

## 先物・オプションマーケット

### 日経300先物・オプション取引の現状について

#### はじめに

日経300先物・オプションは取引開始から8カ月余りが経過した。本稿では、先物を中心に可能な限り日経225やTOPIXといった商品と比較しながら、この間の取引状況を振り返る。また8月15日に実施された新定着促進策についても併せてみてみることにする。

#### 1 日経300先物の状況

##### (1) 取引状況

図表1は月別でみた日経300先物等の取引状況を表したものである。これによると取引高は取引開始直後の2月こそ一日平均63,383単位と順調に滑り出したものの、それ以後は減少傾向にある。5, 8, 9月に前月を上回ったのは、取引最終日(又はSQ算出日)を前にロール・オーバー等の取引が活発化したためと思われる。

これを取引金額ベースで日経225先物及びTOPIX先物と比較すると、取引開始直後の2月は対日経225比で42.03%と約半分の水準、対TOPIX比では102.83%とほぼ同水準であった。しかしそれ以後は対日経225比、対TOPIX比ともに限月を追うごとに低下しており、9月の状況をみると対日経225比で6.47%、対TOPIX比で22.14%となっている。

建玉残高については取引開始以来5月まで順調に増加した。しかし、6月限の取引終了に伴い減少し、その後7月、8月は増加基調にあったが、9月限取引終了時に

は再び減少した。概して取引高のケースと同様、全体的には減少傾向が続いており、9月末現在の建玉残高は116,262単位とピーク時(5月末)からは47.3%減少している。他の2商品と比べてみると、限月末に建玉残高が減少するのは3商品とも同様であるが、日経300の場合、限月を追うごとにピークが低くなっているのが特に目立つ。

##### (2) 投資部門別取引状況

図表2は日経300、日経225及びTOPIX先物の投資部門別取引状況(取引高ベース)である。この3者を比較してみると日経300には次のような点が特徴として挙げられよう。

① 自己部門の比率が低下傾向にあること。日経225、TOPIXでは、自己の比率が安定的に65%~80%で推移しているのに対し、日経300の自己の比率は取引開始当初は他の商品と同様に80%近くであったが、9月には47.1%まで低下している。

② 外国人の比率が高いこと。特に5月、6月、8月、9月に比率が高くなっている。これは時期的に見てロール・オーバーの動きと関連があるものと思われる。

##### (3) 価格形成

図表3は日経300、日経225及びTOPIX先物の直近限月の終値の理論価格からの乖離率(日次ベース)を表したものである。これを月別で平均したものが図表3-1である。

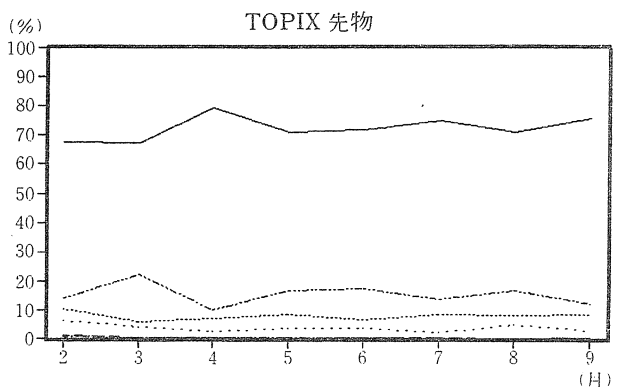
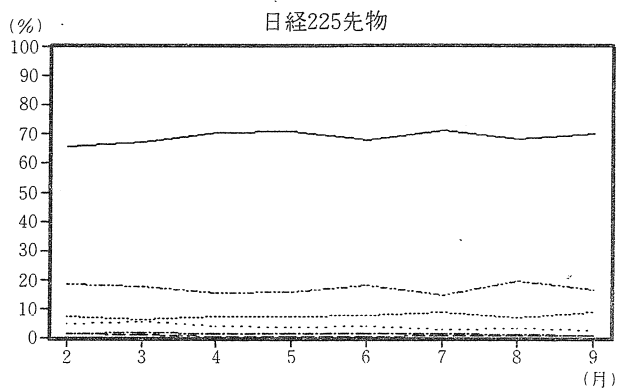
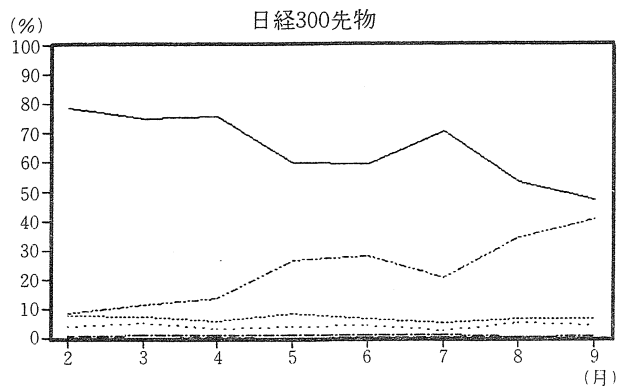
まず実数値平均をみると、全期間の平均では日経300は0.07%で日経225と等しく、TOPIXの0.01%に比べやや上方乖離しているといえる。月別にみると、2月に他の2商品が大幅な下方乖離(日経225=-0.28%、TOPIX=-0.47%)であったのに対し、日経300は-0.10%と小幅であった。逆に7月は他の2商品がやや上方乖

図表1 日経300先物等の取引状況

月	日経300			日経225		TOPIX		A/C	A/E	B/D	B/F
	取引高	取引金額(A)	建玉残高(B)	取引金額(C)	建玉残高(D)	取引金額(E)	建玉残高(F)				
	単位	億円	単位	億円	単位	億円	単位	%	%	%	%
2	63,383	1,854	159,969	4,411	100,680	1,803	91,645	42.03	102.83	158.89	174.55
3	33,755	1,012	216,999	5,177	79,720	2,404	72,194	19.55	42.10	272.20	300.58
4	19,022	560	211,671	3,898	83,620	1,204	72,580	14.37	46.51	253.13	291.64
5	25,172	760	220,590	4,701	107,605	1,834	93,990	16.17	41.44	205.00	234.70
6	22,731	700	143,745	6,594	109,737	2,168	69,198	10.62	32.29	130.99	207.73
7	8,824	266	145,999	4,213	118,024	1,171	72,529	6.31	22.72	123.70	201.30
8	11,171	335	150,007	4,278	143,649	1,472	87,990	7.83	22.76	104.43	170.48
9	14,836	436	116,262	6,741	111,627	1,969	62,804	6.47	22.14	104.15	185.12

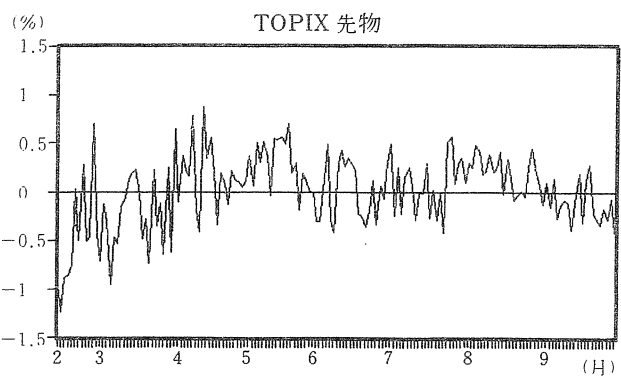
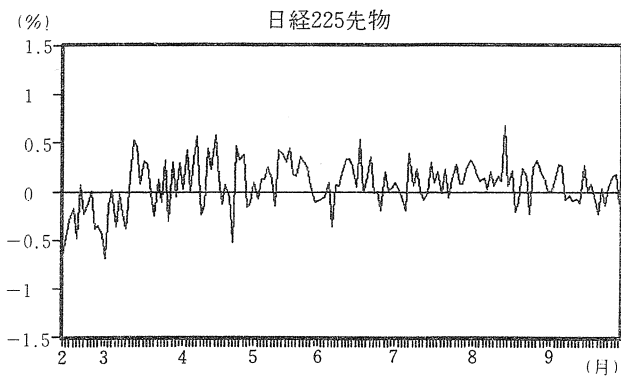
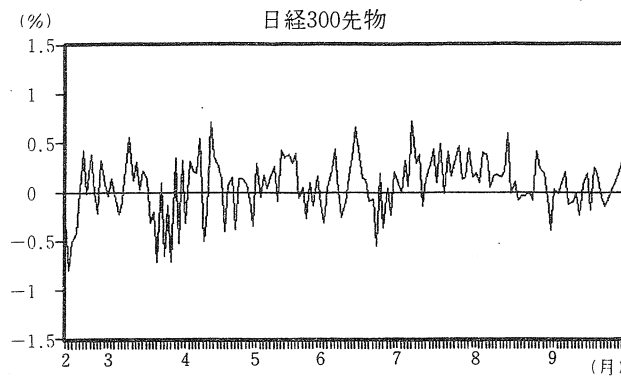
(注) 取引高、取引金額については一日平均の数値を用いた。建玉残高については月末現在の数値を用いた。

図表2 投資部門別取引高構成比



—自己 —銀行 - -投資信託 --生損保 ---事業法人 ----外国人

図表3 理論価格からの乖離率(日次ベース)



離(日経225=0.09%, TOPIX=0.07%)と言える程度のものであったのに対して,日経300は0.25%と大幅に上方乖離した。

続いて乖離率を絶対値化して平均した絶対値平均をみると,全期間で日経300=0.23%,日経225=0.20%, TOPIX=0.30%と3商品に大きな差はない。月別にみると,乖離率の大きいものの順でほぼTOPIX>日経300>日経225となっている。

2 日経300オプションの状況

図表4は日経300及び日経225オプションの取引状況を示している。これによると日経300オプションは先物同様取引高,取引金額,建玉残高ともに減少傾向にあることがわかる。

図表3-1 理論価格からの乖離率(月別平均) (単位:%)

月	実数値平均			絶対値平均		
	日経300	日経225	TOPIX	日経300	日経225	TOPIX
2	-0.10	-0.28	-0.47	0.31	0.29	0.65
3	-0.06	-0.02	-0.27	0.27	0.25	0.37
4	0.09	0.15	0.19	0.28	0.28	0.30
5	0.11	0.17	0.30	0.21	0.21	0.32
6	0.04	0.09	0.01	0.23	0.16	0.26
7	0.25	0.09	0.07	0.27	0.14	0.24
8	0.12	0.14	0.19	0.18	0.19	0.21
9	0.04	0.03	-0.13	0.13	0.12	0.21
全期間	0.07	0.07	0.01	0.23	0.20	0.30

但し限月別の建玉残高の構成比には大きな特徴がみられる。すなわち図表5が示すとおり,日経225の建玉残高

図表4 日経300及び日経225オプションの取引状況

月	日経300			日経225			A/C	B/D
	取引高	取引金額(A)	建玉残高(B)	取引金額(C)	建玉残高(D)			
2	7,377	945	43,194	8,090	81,375	11.68	53.08	
3	2,778	370	52,400	6,002	73,023	6.16	71.76	
4	1,129	187	32,125	5,077	63,457	3.68	50.62	
5	2,054	75	29,584	4,010	76,794	1.87	38.52	
6	553	180	21,567	5,541	89,178	3.25	24.18	
7	385	167	20,019	3,655	74,645	4.57	26.82	
8	133	19	20,148	2,558	83,998	0.74	23.99	
9	438	153	14,707	4,224	98,260	3.62	14.97	

(注) 取引高、取引金額については一日平均の数値を用いた。  
建玉残高については月末現在の数値を用いた。

図表5 日経300及び日経225オプションの建玉残高とその内訳

月	総建玉	内当限	内翌限以降	内先物共通限月	B/A	C/A	D/A	
	(A)	(B)	(C)	(D)				
日経300	2	43,194	22,911	20,283	17,205	53.0	47.0	39.8
	3	52,400	23,467	28,933	25,777	44.8	55.2	49.2
	4	32,125	4,057	28,071	28,071	12.6	87.3	87.4
	5	29,584	14,126	15,458	29,584	47.7	52.3	100.0
	6	21,567	5	21,562	21,562	0.0	100.0	100.0
	7	20,019	121	19,898	19,898	0.6	99.4	99.4
	8	20,148	8,439	11,709	20,148	41.9	58.1	100.0
	9	14,707	100	14,607	14,607	0.7	99.3	99.3
	日経225	2	81,375	69,300	12,075	69,449	85.2	14.8
3		73,023	64,469	8,554	2,937	88.3	11.7	4.0
4		63,457	47,166	16,291	15,914	74.3	25.7	25.1
5		76,794	61,969	14,825	63,056	80.7	19.3	82.1
6		89,178	68,019	21,159	5,368	76.3	23.7	6.0
7		74,645	52,238	22,407	21,823	70.0	30.0	29.2
8		83,998	60,285	23,713	66,852	71.8	28.2	79.6
9		98,260	65,583	32,688	14,476	66.7	33.3	14.7

(注) 建玉残高については月末現在の数値を用いた。

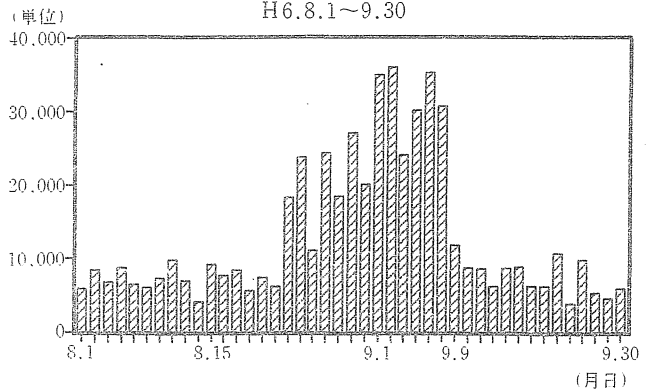
の内訳が、検討期間中全期間において、当限中心であるのに対し、日経300の方は3・6・9・12月限、つまり先物と重なる限月に建玉残高が集中し、これ以外の限月の建玉残高が少ないことが指摘できる。これは日経300オプションが主として先物と組み合わせて利用されていることを示していると思われる。

3 8月実施の定着促進策

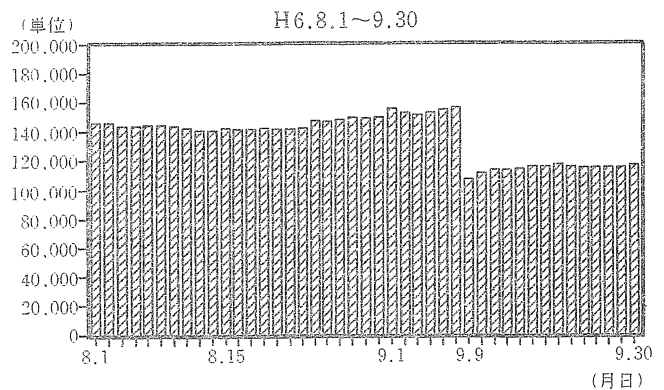
最後に去る8月15日(月)に実施された新たな日経300定着促進策についてみる。新定着促進策では①日経300先物取引等のみについて委託証拠金率を15%に、取引

証拠金率を10%に引下げ、②3単位以上の最低取引単位の撤廃が実施された(当レポート平成6年8月10日号参照)が、ここでは、上記①②について先物に限定して試してみることにする。

図表6 日経300先物の取引高の推移



図表7 日経300先物の建玉残高の推移



図表8 新定着促進策実施後の3単位未満の取引高

期間	立会日数	取引件数	取引高
8.15-8.31	15	1,356(90)	1,902(127)
9.1-9.30	18	1,575(88)	2,541(141)
8.15-9.30	33	2,931(89)	4,443(135)

(注) ( )は一日平均。

図表6は定着促進策実施前後(平成6年8月1日~9月30日)の日経300先物の取引高の推移である。図表6から実施日直後に一時的に取引高が急増している時期が見受けられるが、9月限取引終了後は実施前と同水準に戻っている。このことから、一時的な取引高の増加がみられたのは実施日直後が限月交替期にあたり直近限月と同時に期先限月の取引高も急増したことによるものと思われる。

同様に建玉残高の推移についてもみると図表7のとおりであり、限月交替後も建玉残高の増加は見られない。

図表8は定着促進策実施後の3単位未満の取引高を集計したもので、これによると実施後の3単位未満の取引は一日平均89件135単位となっている。(R.M)