

先物・オプションマーケット

過去のS Qの動き

ジャーディン・フレミング証券会社

先物・オプション部 ジョン・ヤン

最初のS Qが始まってから10年めになる。過去にどう
いう動きをしてきたのか見てみたい。

(1) 表1で一番注目したいのがS Q値と日経平均前日終
値との比較値である。(*)が付いているのは、オプシ
ョンだけのS Qである。過去にS Q値は日経平均の前日終
値と比べてどのくらい動いているのか観察して見たい。

表1 S Q値と日経平均前日終値との比較

(単位：円)

番号	年月日	日経平均前日終値	S Q値	比較値
1	H.1.9.8	34152.56	34283.13	130.57
2	12.8	37858.11	38117.59	259.48
3	H2.3.9	33690.89	34167.37	476.48
4	6.8	33192.5	33436.43	243.93
5	9.14	25075.08	24670.95	-404.13
6	12.14	24642.97	23929.4	-713.57
7	H3.3.8	26397.96	26770.77	372.81
8	6.14	24808.17	25157.61	349.44
9	9.13	22530.2	22660.27	130.07
10	12.13	21712.57	22792.33	1079.76
11	H4.3.13	20561.88	20172.56	-389.32
12	6.12	17709.05	17664.59	-44.46
13	7.10	16848.66	17127.76	279.1 *
14	8.14	14768.17	14602.87	-165.3 *
15	9.11	18908.47	18631.37	-277.1
16	10.9	17335.51	17129.69	-205.82 *
17	11.13	16376.93	16378.23	1.3 *
18	12.11	17501.3	17626.88	125.58
19	H5.1.8	16780.98	16588.24	-192.74 *
20	2.12	17089.9	17199.86	109.96 *
21	3.12	17904.79	17722.18	-182.61
22	4.9	19967.27	19936.85	-30.42 *
23	5.14	20532.78	20512.8	-19.98 *
24	6.11	20493.32	20729.24	235.92
25	7.9	19688.67	19690.47	1.8 *
26	8.13	20765.28	20755.58	-9.7 *
27	9.10	20825.58	20671.87	-153.71
28	10.8	20265.63	20147.61	-118.02 *
29	11.12	18158.52	18145.11	-13.41 *
30	12.10	17061.91	16999.4	-62.51
31	H6.1.14	18577.26	18708.87	131.61 *
32	2.10	19841.38	19958.9	117.52 *
33	3.11	20090.71	20361.94	271.23

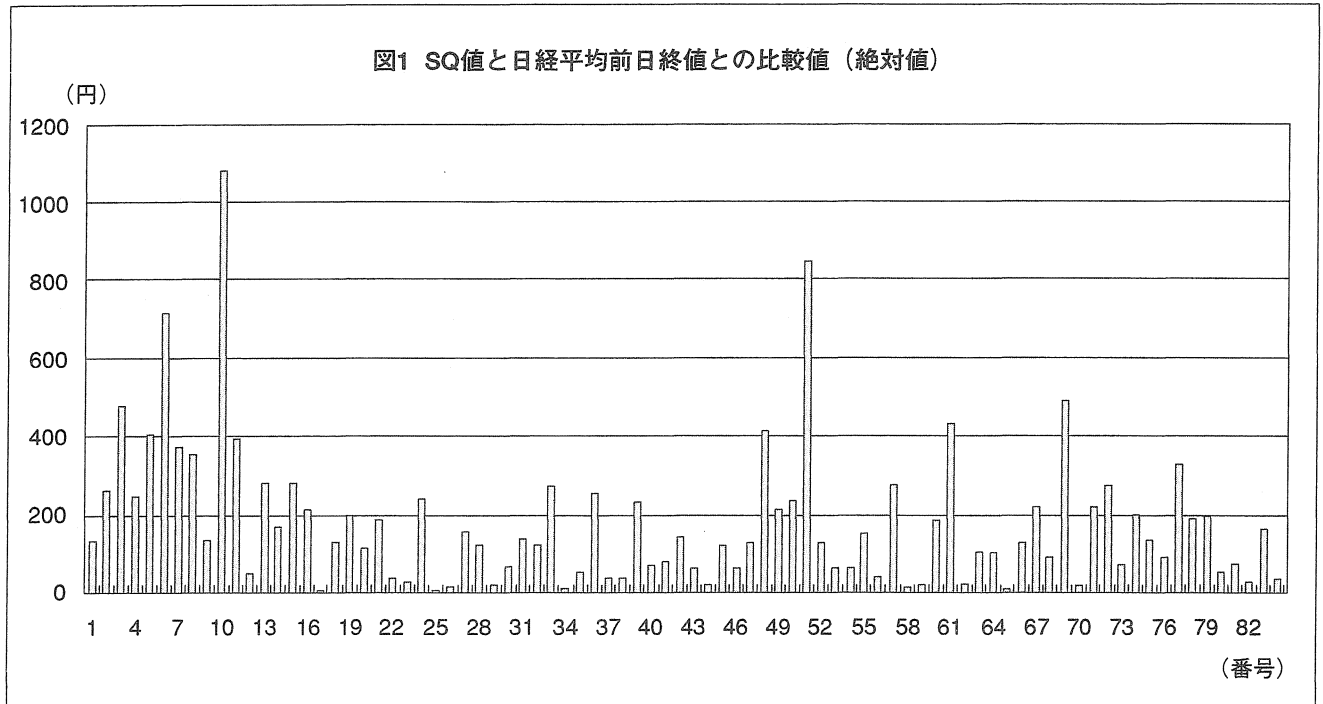
34	4.8	19890.98	19885.38	-5.6 *
35	5.13	20224.24	20271.85	47.61 *
36	6.10	21402.78	21654.63	251.85
37	7.8	20620.02	20587.42	-32.6 *
38	8.12	20821.36	20852.57	31.21 *
39	9.9	19917.78	20144.13	226.35
40	10.14	20148.83	20083.12	-65.71 *
41	11.11	19264.85	19341.27	76.42 *
42	12.9	19180.04	19318.26	138.22
43	H7.1.13	19410.01	19469.23	59.22 *
44	2.10	18099.55	18115.46	15.91 *
45	3.10	16763.08	16641.82	-121.26
46	4.14	16438.79	16377.88	-60.91 *
47	5.12	16461.73	16588.66	126.93 *
48	6.9	15442.3	15033.46	-408.84
49	7.14	16505.67	16713.63	207.96 *
50	8.11	16728.97	16962.8	233.83 *
51	9.8	17621.18	18469.27	848.09
52	10.13	17971.4	17843.46	-127.94 *
53	11.10	17821.04	17883.02	61.98 *
54	12.8	19412.32	19468.51	56.19
55	H8.1.12	20377.92	20527.81	149.89 *
56	2.9	21118.3	21157.07	38.77 *
57	3.8	19957.15	19681.28	-275.87
58	4.12	21694.43	21704.08	9.65 *
59	5.10	21411.88	21393.39	-18.49 *
60	6.14	22082.4	22264.37	181.97
61	7.12	21892.58	21461.41	-431.17 *
62	H8.8.9	20731.31	20715.03	-16.28 *
63	9.13	20443.93	20544.31	100.38
64	10.11	20870.83	20971.05	100.22 *
65	11.8	20771.11	20775	3.89 *
66	12.13	20501.2	20380.32	-120.88
67	H9.1.10	18073.87	17854.56	-219.31 *
68	2.14	18688.06	18774.71	86.65 *
69	3.14	17900.48	17408.46	-492.02
70	4.11	17485.75	17472.25	-13.5 *
71	5.9	20061.81	20276.83	215.02 *
72	6.13	20564.46	20838.88	274.42
73	7.11	19754.78	19819.88	65.1 *
74	8.8	19475.85	19277.63	-198.22 *
75	9.12	18282.23	18151.72	-130.51
76	10.9	17619.18	17703.8	84.62 *
77	11.14	15427.27	15101.3	-325.97 *
78	12.12	16050.15	16234.27	184.12
79	H10.1.9	15019.18	14828.77	-190.41 *
80	2.13	17174.93	17224.88	49.95 *
81	3.13	16515.22	16445.15	-70.07
82	4.10	16536.66	16514.59	-22.07 *
83	5.8	15149.00	14988.03	-160.97 *
84	6.12	15014.04	14980.52	-33.52

比較値の絶対値の単純平均：177.488

(注) *はオプションのみのS Q

(2) 図1は絶対比較値をとり、グラフにしたものである。すぐ目につくのは少数のバーを除いてほとんどの比較値は400円台より低い。もう一つはSQ値が日経平均前日終値に比べて600円以上動いたのはたったの3回だけである。比較値絶対値の単純平均をとっていても177.49円にしすぎない。この平均を見て言える事はオプションの

二つのストライクプライスの中間地点(250円)にもならない。つまり、アット・ザ・マネーの地点から考えるとSQの日に上下のストライクに届く可能性は低い。日ごろの予想でSQはかなり動くと言われていたが、実際には動きが小さいように思われる。ボラティリティから考えても177円のぶれはたいして大きくない。



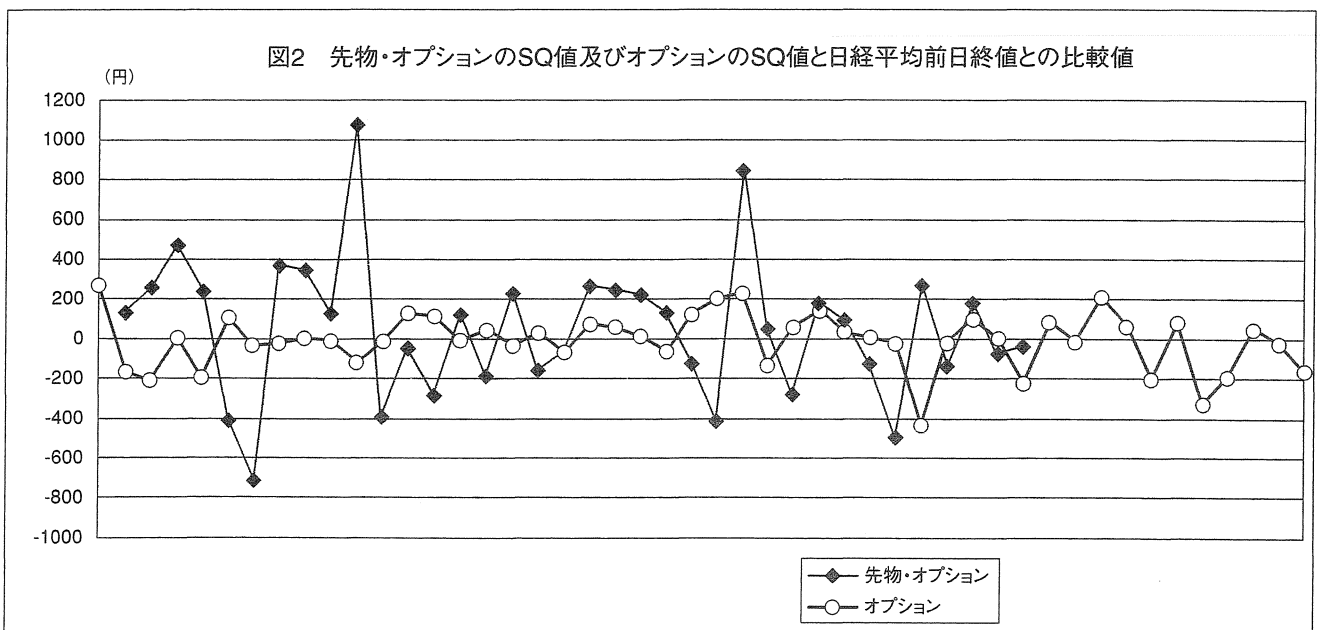
(注) 表1より作成

(3) 図2は先物・オプションのSQとオプションだけのSQを分け、比較値をグラフにしたものである。よく見るとオプションだけのグラフは先物・オプションの場合と比べあまりぶれていない。先物・オプションの場合と

オプションだけの場合の比較値絶対値の単純平均を計算すると次のようになる。

先物・オプションの場合：272.70円

オプションだけの場合：103.14円



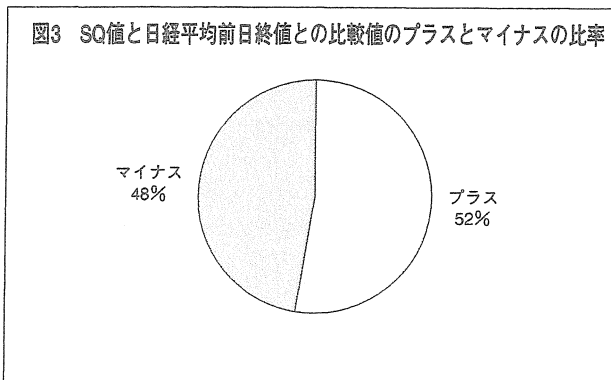
(注) 表1より作成

この理由は2つある。一つは先物・オプションのSQ日には先物とオプションの両方の期限が切れるためポジション調整の量が多く、オプションだけのSQ日にはあまり大きなポジション調整は無い。そして、先物とオプションの両方のポジション調整が多いためかなりのロールオーバーがおきる。

もう一つは裁定取引である。オプションだけのSQでよくロールオーバーされるのが合成先物に対する裁定取引である。しかしこれに比べて、特に3か月に1回の先物のアービトラージに係るロールオーバーのボリュームはかなり大きいためである。

(4) 今までのSQを見ると84回の内52%は現物前日終値に比べ上がっている。残りの48%は下がっている(図3)。こうして見ると上がり下がりほぼ同じである。

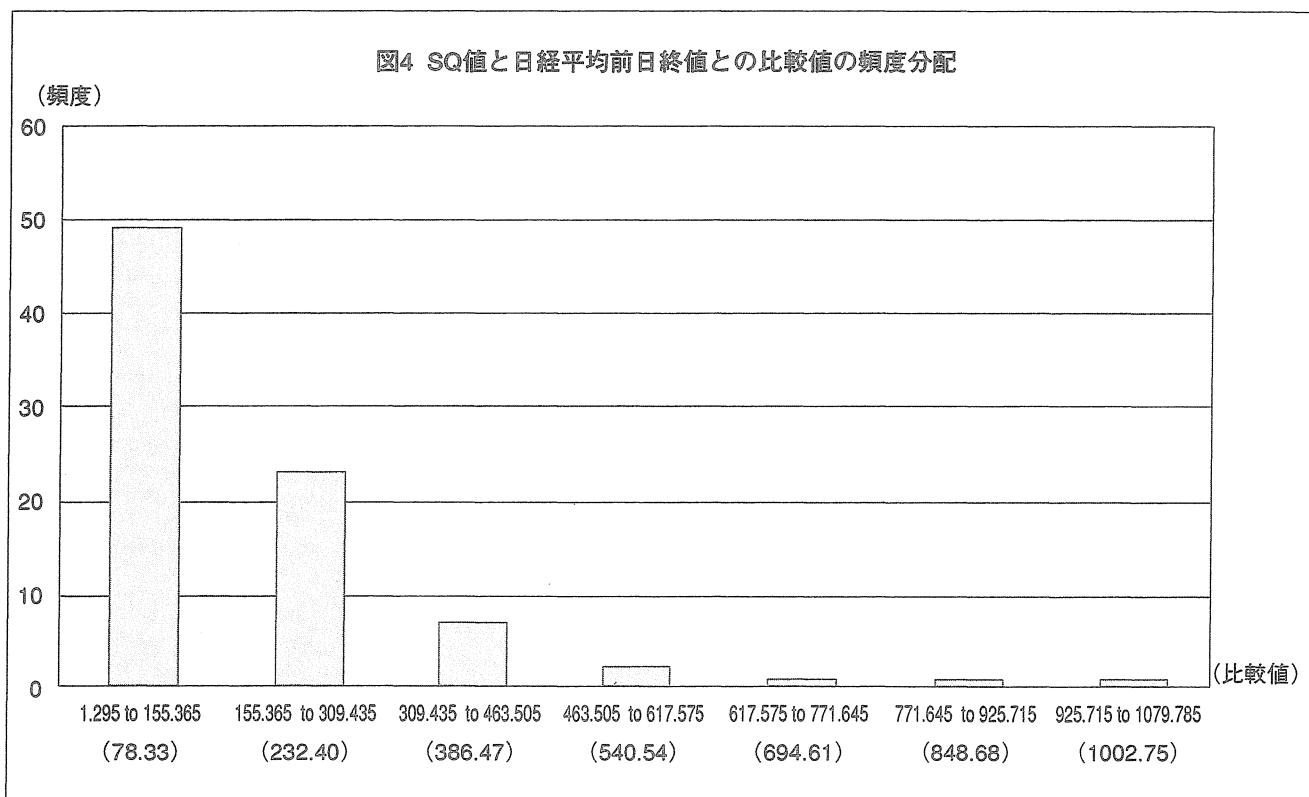
表2を見ると比較値がどのくらいのレンジで動いているかわかる。頻度分配のメソッドを使って見ると、ほとんどの今までのSQは1.295円から155.365円までの比較値で動いている。次に頻度数が多いのは155.365円から309.435円までである(図4は表2をバークラフにしたものである)。



(注) 表1より作成

表2 SQ値と日経平均前日終値との比較値の頻度分配

クラス	範囲(円)	中間地点(円)	頻度数
1	1.295 to 155.365	78.33	49
2	155.365 to 309.435	232.4	23
3	309.435 to 463.505	386.47	7
4	463.505 to 617.575	540.54	2
5	617.575 to 771.645	694.61	1
6	771.645 to 925.715	848.68	1
7	925.715 to 1079.785	1002.75	1



(注) 1 表2より作成

2 比較値の()内の数値は範囲の中間地点

総合的に見るとS Qが前日終値に比べ500円以上動いた例はあまり無い。しかし、これはあくまで過去のS Qデータだけを見ての結論である。もちろん、これからもそうとはかぎらない。なぜかといえば、S Q値に関してはいろいろなファクターが有る(裁定取引の残高や合成先物の建玉)。これからの課題は業種別指数先物がS Qに対してどういった影響を与えるのか。現在、6つの業種別指

数先物(大証から3つと東証から3つ)取引されている。今のところ6つとも出来高は少ないが、これから流動性が高まる可能性が有る。そうなると、この6つに対して裁定取引やロールオーバーも高まってくる。すなわち、S Qにも大きな影響を与えることになる。将来的にはS Qがかなり高い頻度で400円以上ぶれることが有るのではなかろうか。

