

解 説

一般投資家のための 株価指数先物・オプション講座 (19)

第九章 株価指数先物・オプションの理解に役立つ諸知識

その 2 先物取引に関わるテクニカル手法の数々…後編

(3)先物のテクニカル分析の方法の数々

b) 市場需給を探るテクニカル手法

従来のテクニカル分析手法と視点を変えて、市場の需給環境を探る独創的なテクニカル手法をいくつか紹介する。

<名目評価損益率>

株式市場でよく耳にする信用取引の評価損を応用した

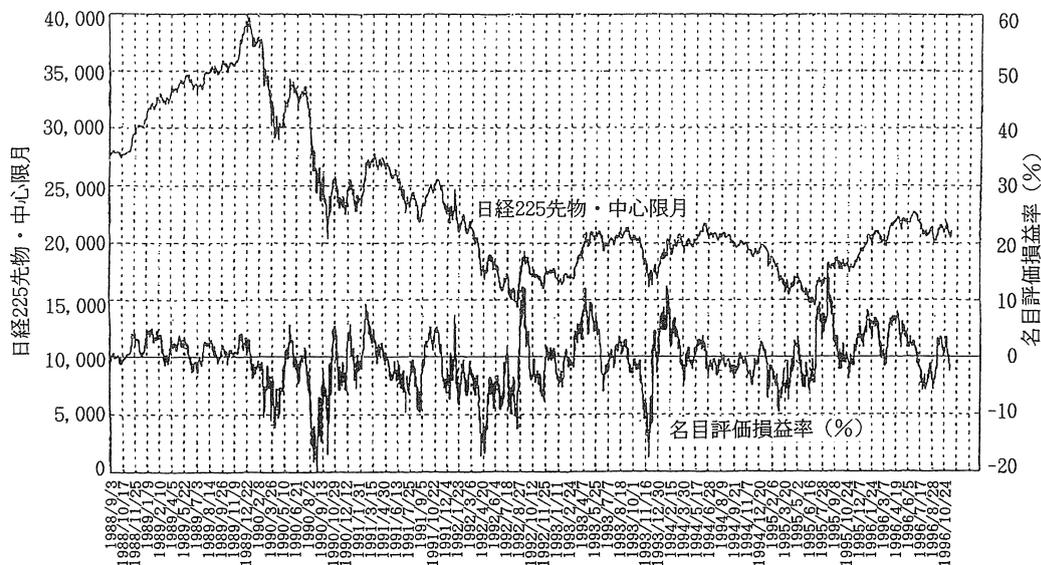
もので、先物の評価損益を名目上の平均売買価格を計算し求めるものである。日次の名目上の平均価格は4本値を使って割り出し、それに出来高をかけていき、累積の名目売買代金を出す。そして、一方で累積の出来高を計算しながら、累積の名目売買代金を累積出来高で割って、名目上の売買平均価格を算出する。

算出された名目売買平均価格と当該限月の終値との乖離率を名目評価損益率と定義することとする。

この名目評価損益率の示すところは、市場で現時点において買方が優勢なのか、売方が優勢なのかの状況判断である。

残念ながら、正確な価格の算出が不可能なためこの示す数値に客観性はなく、時系列的に相対比較しかできない。そして、限月交代が近づくにつれ、累積の売買代金が膨らみ一日の値動きが名目売買平均価格に与える影響が軽微になるため、限月調整等を考慮していく必要がある。

図1 日経225先物・中心限月の名目評価損益率



<出来高建玉回転率>

これも株式市場でよく使われている、回転率の応用である。日次の出来高をその時の建玉で割って算出する。

事後的にみて、相場の高値圏と安値圏において出来高が級数的に膨れ上がるケースが多い。市場のコンセンサスがどちらか一方に傾いているときの出来高増加は市場参加者のポジション修正の動きが盛んであると解釈し、相場の転換点が近いことを暗示していると判断する。

出来高を建玉で割ることの意味は、標準化するためであり、建玉が多い時はそれだけ出来高も多いはずであるからである。

<最多出来高価格帯分布>

どのあたりの価格レンジに商いが集中しているかを事後的にみるためのものである。ここで注意を要するのは、どの期間を集計するかである。集計期間によって集計出来高分布が変わってくるので、一般的なやり方では、上昇局面と下降局面を分けて集計する方が無理がないだろう。

商いが集中した価格帯は相場の支持ラインと抵抗ラインの2つの性質を内包している。最多出来高価格帯を抜ければ市場のしこりが払拭したと判断でき、逆にそこで打ち返された時は戻り売りに押されたと解釈できる。

図2 日経225先物 出来高建玉回転率

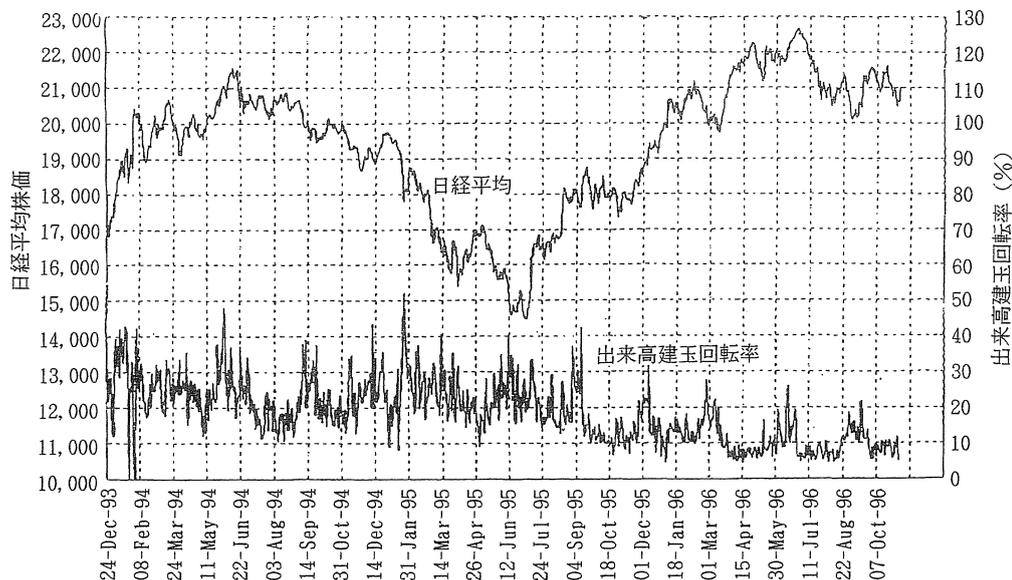
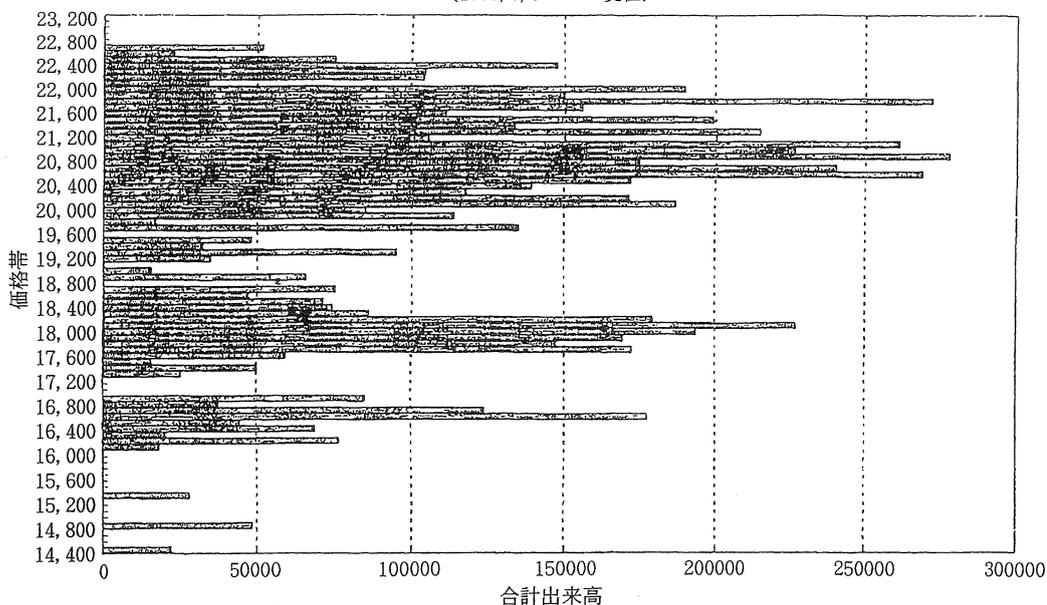


図3 日経225先物当限・最多出来高価格帯分布 (1995/7/3 → 現在)



〈裁定取引に係わる需給分析〉

市場短期金利と裁定取引に係わる現物ポジション残の関係

株価指数先物・オプションと現物指数の裁定取引は短期のマネーゲームである。すなわち、短期金利からどれだけアルファをとるかの市場競争である。現在は長短金利が歴史的に低く、裁定残高は恒常的に高水準である。裁定取引そのもの自体はニュートラルであるが、実際は相場のトレンドが転換するとその加速要因となる場合が多い。どのあたりの金利水準で残高が積み上がってきたかを時系列に整理しておくといよい。短期金利が低下傾向

にある時は裁定残高を保有する価値が高いが、金利が上昇してくるとその経済効果から解消売りが主流となる。

〈名目思惑売建玉・買建玉比率〉

裁定取引はいろいろな組合せで行われるが、便宜上、株価指数先物と現物指数バスケットで構成されているとみなし、さらには、現物指数バスケットを日経225型のものであると仮定し、それを建玉換算する。

換算された株式指数バスケットの建玉は買建玉であるから、その反対ポジションで売建玉が存在する。総買建玉と総売建玉の数は等しいはずだから、裁定取引に使われている売建玉を総売建玉から引いてやれば、名目上の

裁定取引以外の建玉集計が出来る。つまり、裁定残高が差引きプラスの残高であれば常に裁定取引以外の売建玉数が買建玉を下回ることになる。

その裁定取引以外の建玉を思惑上の建玉と仮定し、売建玉数と買建玉数の比率をとったものが名目思惑売建玉・買建玉比率と呼ぶこととする。この指数の見方は、

指数の数値が大きくなると相対的に売建玉が買建玉より大きくなるため、相場が高値圏にある時、踏みあげ圧力が高まっていることを示し、数値が小さい時は、逆に投げ売り圧力が高まっていることを示す。これらの指数と先物の名目評価損益率とを並行して見ればより効果的であろう。

図4 市場の短期金利と裁定取引に係わる現物ポジション残の関係

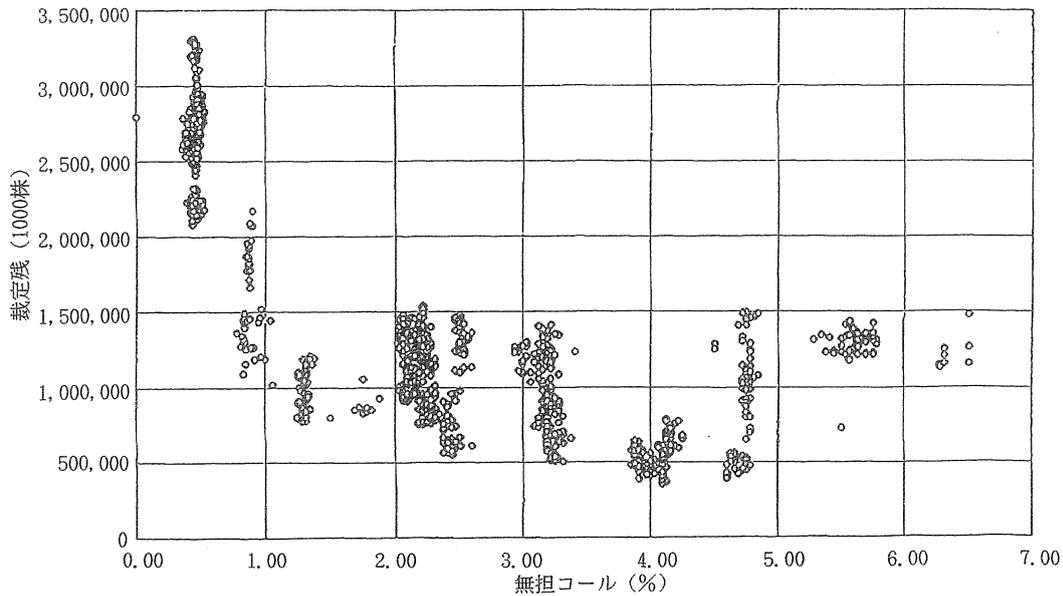
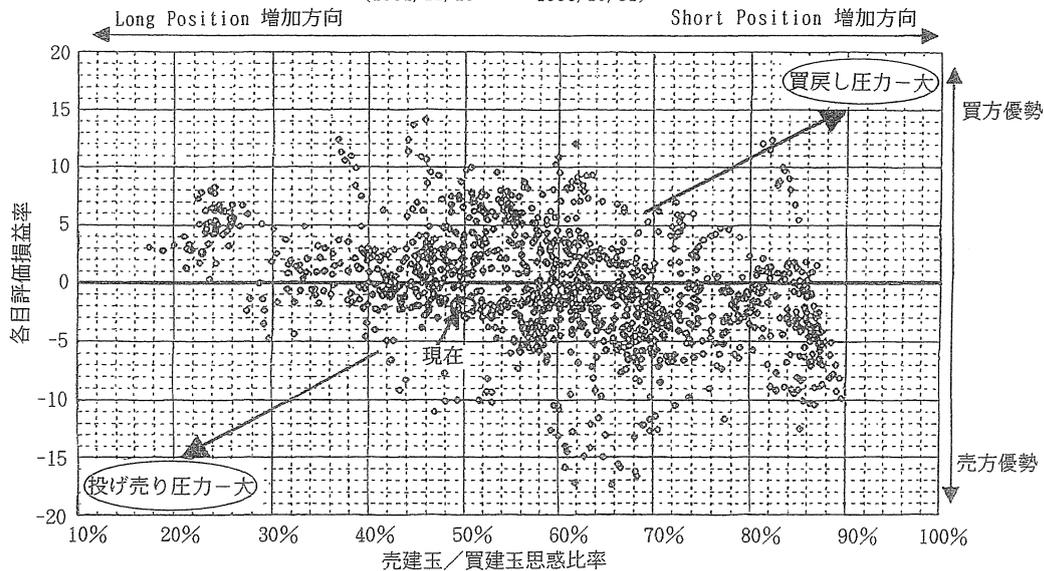


図5 日経225先物の需給環境 (1991/12/18 → 1996/10/31)



〈株価指数オプション市場からの需給手法〉
コール・プットレシオ
コール・オプションの出来高(建玉)をプット・オプションの出来高(建玉)で割ったもので経験則上相場が上昇ムードの時にはこの数値が大きくなり、下落ムード

の時には数値が小さくなる傾向がある。この傾向を利用したものがコール・プットレシオである。アット・ザ・マネー近辺の行使価格に対応した出来高(建玉)を集計したものを採用するとより効果があがるようだ。日次ベースでは振幅が激しいので平準化作業を加えると読み取

り易い。

〈市場のオプションのポジション・ガンマの推移〉

コール・オプションのポジション・ガンマとプット・オプションのポジション・ガンマを建玉加重し、それぞれコール、プットオプションのポジション・ガンマが最大値をとる株価水準を集計する。

それを原資産(株価指数)との関係として見る際に出

来高回転率と並行して見ると抵抗レンジと支持ラインの変化がよく分る。

どうしても、相場見通しと違った動きを市場が展開するとき、市場参加者たちはポジション修正を余儀なくされ、それが出来高に反映される。現時点におけるポジション・ガンマの壁を予め算出しておくことは、賢明なことであろう。

図6 コール・プットレシオ(建玉集計/アット・ザ・マネー周辺)

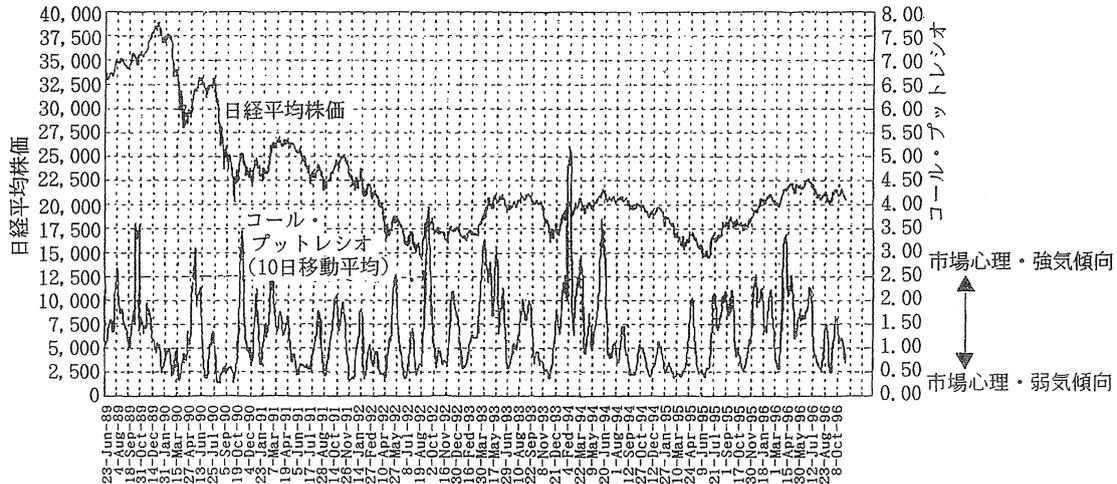
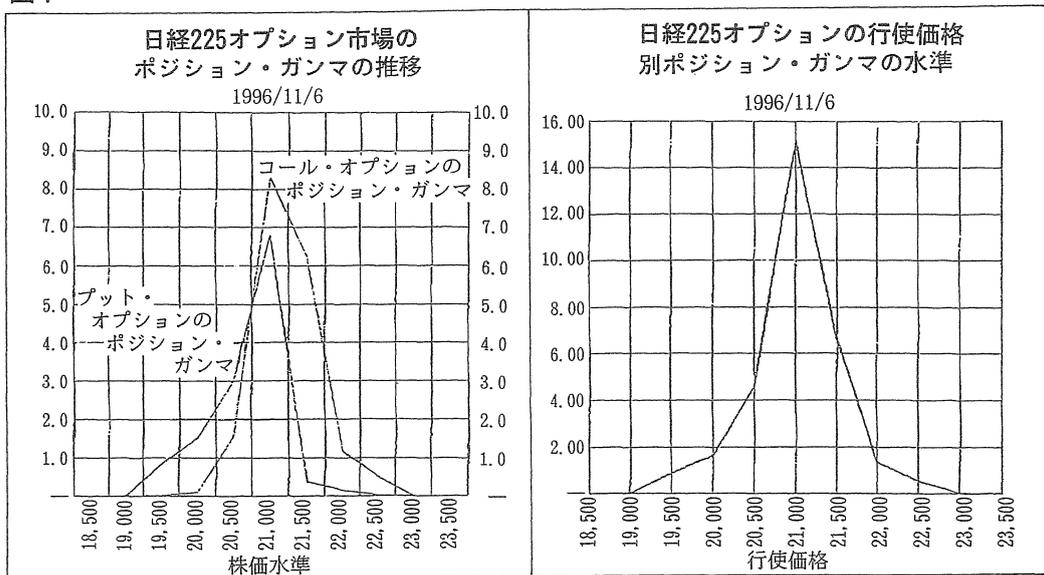


図7



その他、いろいろ組合せればいろいろあると思われる。
次回でこの講座は最終回となる。

日本債券信用銀行
 キャピタル・マーケット 第4グループ
 エクイティ・トレーディングチーム
 ストラテジスト 城下 関 応