

## 解 説

## 株先50を利用した裁定取引

株先50と日経225の両者の利用については、いくつかの方法が実際に試みられているようである。今回はその一例として日経225との裁定を行うための現物手当てのために株先50を利用する方法について調べてみた。現物225銘柄のうち株先50を構成する50銘柄の代りに株先50を使って見たならばどのような結果になるであろうか。

一例として昭和63年10月20日に自己取引で63年12月限の日経225先物売りの裁定取引を行い、12月7日に反対取引をしたとして、225銘柄す

べてを現物で手当した場合と、そのうち50銘柄について株先50を使った場合を比較してみた。その結果は下表のとおりである。すなわち、株先50を使えば、投資金額、取引コスト共に現物だけの場合に比べて安く、しかも純利益率は1.81%と現物だけの場合の1.26%よりも高くなっている。

現物に代えて株先50を使った場合には、現物指数とのトラッキング・エラーのリスク(株先50と現物指数が完全には連動しないことに伴うリスク)を考慮しなければならないが、裁定コストが安く、しかも現物市場へのインパクトが小さいという点で注目に値すると思われる。

(A.G.)

裁定取引による利益とコスト

	投資金額(A)	総利益(B)	B/A	取引コスト	純利益(C)	C/A
現物を使った場合	2,990,340,000円	43,387,500	1.45%	5,590,194円	37,797,306円	1.26%
株先50+現物を使った場合	2,371,824,420円	47,906,085	2.01	4,761,019	43,145,066	1.81

- (注) 1. 現物株は225銘柄×1,000株×10単位  
 2. (株先50×50,000株×β(=1.1415))+(175銘柄×1,000株)×10単位  
 3. 日経225先物×100単位

取引コストとして				株先50	現物	日経225					
① 定率会費	代金×	$\frac{0.04}{10,000}$	$\frac{0.27}{10,000}$	$\frac{0.04}{10,000}$			③ 取引所税	代金×	$\frac{1.25}{10,000}$	—	—
② 仲立手数料	代金×	$\frac{0.006}{10,000}$	$\frac{0.25}{10,000}$	$\frac{0.006}{10,000}$			④ 有取税	—		$\frac{18}{10,000}$	—

## 日経225先物取引半年間の動き

日経225先物取引が導入されて半年が経過した。以下、昭和63年9月3日から平成元年2月末日までの半年間の記録を振り返ってみた。

## 取引高は1日平均約20,000単位

取引高合計は、2,592,678単位(1日平均20,576単位)、取引契約金合計は76兆6,822億円(1日平均6,085億円)であった。

1日平均取引高を月間ベースで見ると、最高は昭和63年9月の28,016単位、最低は平成元年2月の16,323単位となっている。

日経225先物の市場規模を現物市場(大証・東証市場第一部・第二部合計)と取引金額ベースで比較すると、半年間を通しては現物市場の45%となっている。

## 建玉残高は15,000単位台

建玉残高の推移をみると、最高は10月27日の17,777単位、最低は9月9日の10,450単位であり、この半年間を通じておおむね15,000単位台であった。なお、限月別の建玉残高の推移については、後述の中心限月の移行状況で触れる。

建玉残高の状況

月	月初	最高	最低	月末
9	3日 16,932	3日 16,932	9日 10,450	30日 13,506
10	1日 13,641	27日 17,777	3日 13,229	31日 15,756
11	1日 14,909	24日 16,019	16日 12,817	30日 14,826
12	1日 14,983	6日 16,004	8日 12,352	28日 14,837
1	4日 14,325	20日 16,800	13日 13,923	31日 15,043
2	1日 15,790	28日 17,072	6日 14,824	29日 17,072

(注) 取引期間：9月3日～2月28日

現物よりも変動の小さい先物

中心限月(9.3~11.30-63年12月限、12.1~2.28-1年3月限)の先物価格の価格変動についてみると、1日中の変動幅は平均146円、また、変動率は平均0.49%となっている。一方、現物価格は1日中の変動幅が平均212.86円、変動率が平均0.73%となっており、先物価格は現物価格よりも変動が小さい。これを月別にみると月によってバラツキはあるが、大勢的には縮小の方向にあるように見受けられる。

日経225の1日中の変動幅等

区分	変動幅(円)		変動率(%)	
	先物価格	現物価格	先物価格	現物価格
平均等				
平均	146	212.86	0.49	0.73
最高	550	455.04	1.94	1.55
最低	40	73.32	0.14	0.25

(注) ①調査対象期間9月3日~2月28日  
 ②変動幅=高値-安値  
 変動率=(高値-安値)/前日終値×100

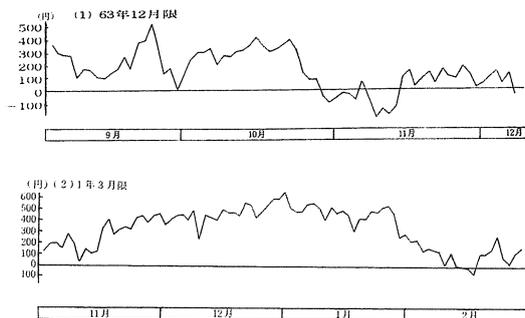
月別の変動幅等

区分	変動幅(円)		変動率(%)	
	先物価格	現物価格	先物価格	現物価格
月				
9月	132	236.19	0.48	0.86
10月	105	202.87	0.38	0.74
11月	176	220.04	0.61	0.77
12月	120	192.31	0.40	0.65
1月	183	205.70	0.59	0.66
2月	167	223.56	0.52	0.66

(注) 9月~11月は12月限、12月~2月は1年3月限の動き

先高期待からベースは拡大傾向

12月限のベースは、現物指数の動きが小さかったことから、その幅が比較的小さく、特に、11月にはマイナスを記録する場面もあった。これに対し、1年3月限は、11月中旬以降株式市場の先高期待から現物指数が上昇すると共に、12月から1月にかけてベースは拡大した。1月末になって、取引最終日の動きを警戒して、ベースは縮小し、2月中旬には一時マイナスを記録したが、2月に入り取引の中心となった1年6月限についてはベースの幅は500~700円台と大きく、先高期待の強いことを示している。

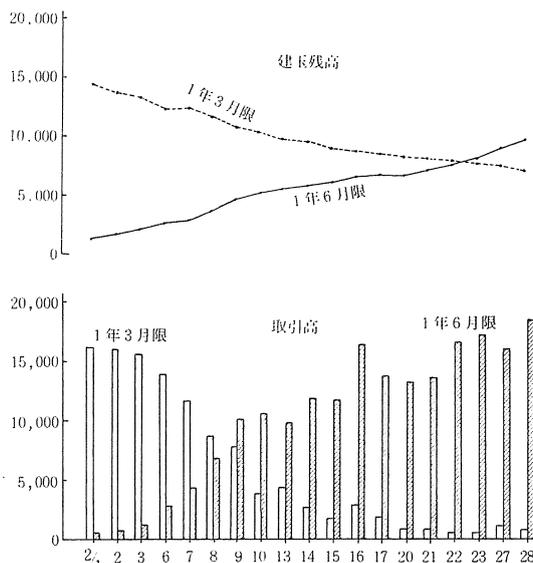


中心限月の移行の早かった3月限

この半年に2回取引の中心限月の移行があった。12月限から3月限、3月限から6月限である。63年12月限から1年3月限への移行は、取引高が11月25日(取引最終日の10営業日前)、建玉残高が11月28日(同8営業日前)であった。また、12月限の取引最終日の建玉残高は4,223単位であった。

これに対し、3月限から6月限への移行は、取引高が2月8日(取引最終日の18営業日前)、建玉残高が2月23日(同8営業日前)であり、取引高の移行が12月限に比べてかなり早くなっており、この結果、決済月の前月における当限の取引高の低下は、12月限の場合よりも急激であった。このように中心限月の移行が早かったのは、株式相場の先高期待が強く、機関投資家などが早めに6月限にロール・オーバーしたことによると思われる。

なお、3月7日に1年3月限の取引が終了したが、取引最終日の建玉残高は5,411単位(概数)であった。



(M. N.)