

解 説

取引を終えた1年3月限

平成1年3月限が3月7日に取引最終日を迎えた。そこで、本号では、1年3月限の動きについて、63年12月限との比較にポイントを置いて分析することとする。

1 取引高は34兆円

1年3月限の取引高の合計は1,101,290単位、取引金額は33兆9,484億円であり、1日平均は、それぞれ、8,407単位、2,591億円であった。取引高の最高は、昭和63年12月15日の31,389単位である。なお、取引最終日である3月7日の取引高は740単位であった。

これに対し、63年12月限の取引高は1,293,287単位(1日平均14,865単位)、取引金額は36兆2,464億円(同4,166億円)であった。

2 建玉残高は15,000単位台が中心

1年3月限の建玉残高の動きをみると、建玉残高の中心限月が63年12月限から移行した11月28日以前の残高は徹々たるものであったが、28日に8,070単位と63年12月限の建玉残高を上回ってからは増加の速度を早め、12月には15,000単位となり、1月に入っても13,000~16,000単位で推移したが、この間1月13日には16,225単位と3月限としての最高を記録した。2月に入り取引高の中心が6月限に移行すると共に次第に減少し、3月限の取引最終日である3月7日の最終建玉残高は5,399単位であった。

建玉残高の状況(1年3月限)

	月初	最高	最低	月末
	単位	単位	単位	単位
9月	3日 18	29日 85	13日 16	30日 85
10月	1日 85	29日 241	7日 81	31日 212
11月	1日 259	30日 9,041	1日 259	30日 9,041
12月	1日 9,497	21日 15,626	1日 9,497	28日 14,505
平成1月	4日 13,989	20日 16,225	13日 13,530	31日 13,971
2月	1日 14,458	1日 14,458	28日 7,206	28日 7,206
3月	1日 6,712	1日 6,712	7日 5,399	7日 5,399

(注) 取引期間：9月3日~3月7日

これを63年12月限と比較すると、その増減状

況に大きな差はないが、取引高がやや少なかったこと等から建玉残高も12月限を若干下回る水準で推移した。しかし、最終建玉残高は12月限が4,223単位であったのに対し、3月限はこれを上回る5,399単位が残った。

3 取引高の中心限月の移行は18営業日前

3月限の大きな特徴は、前号でも紹介したとおり、中心限月の移行が早かったことである。建玉残高の中心限月が移行したのは8営業日前(2月23日)と63年12月限の移行と同じであったが、取引高は18営業日前(2月8日)と12月限の10営業日前よりもかなり早かった。この結果、決済月の前々月と比べた前月の取引高の水準は、12月限が77.8%であるのに対し3月限は29.0%と急激な低下を示した。この要因として株式相場の先高期待感による早めのロール・オーバーや取引最終日に対する警戒感等が考えられる。

4 依然として変動の小さい先物価格

1年3月限の変動性についてみると12月~2月まで、いずれの月も率、幅ともに現物価格を下回っている。これを12月限の場合(9月~11月)と比べると多少ではあるが差が小さくなっている。その時の相場の状況等にもよるが、大勢的には徐々にではあるが縮少の方向にむかっていると云えよう。6月限との関係を調べた3月の状況ではややその差の拡大がみられるが、これは月末の現物市場の急激な動きに先物がついていかなかったことによるものと思われる。

(A.G.)

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
9月	132円	236.19円	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
平成1月	183	205.70	0.59	0.66
2月	167	223.56	0.52	0.66
3月	252	360.91	0.77	1.12

(注) 9月~11月は12月限、12月~2月は3月限、3月は6月限の動き

株先50を利用したスプレッド取引

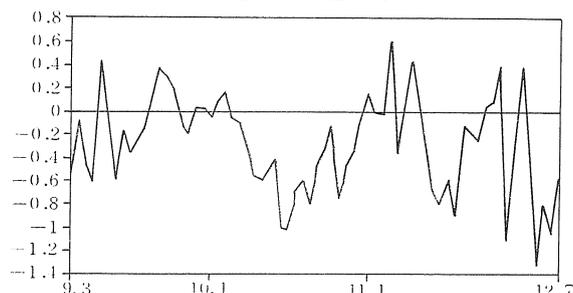
株先50と日経225を利用したインターマーケット・スプレッド取引について見てみよう。

この例では、昭和63年12月限の株先50と日経225(終値ベース)について、それぞれの先物価格の理論価格に対するプレミアム率を算出し、その両者のスプレッドをこの取引の割高・割安の目安にしている。即ち、グラフに見るスプレッドがゼロを下回っているときは、相対的に株先50が割安、日経225が割高と考えられ、ゼロを上回る場合はその逆と考えられる。

そこで、スプレッドが広がったときに割安な方を買ひ、割高な方を売って、スプレッドが縮まった時点でその反対取引を行うわけである。

下表はその結果である。(H.N.)

株先50と日経225のスプレッド
(株先50-日経225)



(注) 終値ベース

スプレッド取引による利益

取引開始日	スプレッド	プレミアム率 株先50	プレミアム率 日経225	反対取引日	スプレッド	プレミアム率 株先50	プレミアム率 日経225	投資金額(A) 円	取引コスト 円	純利益(B) 円	(B)/(A) %
昭63. 9.12 株先50買、日経225売	-0.59	-1.06%	-0.47%	昭63. 9.29	0.04	-0.21%	-0.25%	90,306,000	181,233	5,499,475	6.09
63.10.17 株先50買、日経225売	-1.00	-0.35%	0.65%	63.10.31	-0.01	-0.83%	-0.82%	89,466,000	181,258	6,698,156	7.49
63.11. 7 株先50売、日経225買	0.64	0.50%	-0.14%	63.11.11	0.07	-0.91%	-0.98%	90,954,000	184,534	3,100,986	3.41

(注) 1. 株先50を1とした場合の日経225のベータ値: 0.78 2. 金利: 年5% 3. 予想配当率: 株先50 0.63%、日経225 0.49% 4. 取引単位: 株先50 10単位、日経225 30単位 5. 投資金額: 株先50、日経225の証拠金の額
取引コスト(会員の自己取引を基準に算出)

株先50		日経225		株先50		日経225	
①定率会費	代金× $\frac{0.04}{10,000}$	代金× $\frac{0.04}{10,000}$	②仲立手数料	代金× $\frac{0.006}{10,000}$	代金× $\frac{0.006}{10,000}$	③取引所税	代金× $\frac{1.25}{10,000}$

スペシャル・クォーターションの導入について

先物、現物間の裁定取引が先物取引最終日の現物市場に与える影響への対応の一環として、日経平均株価先物取引の最終清算指数を取引最終日の最終の日経平均株価から、取引最終日の翌日における構成銘柄それぞれの始値に基づく特別な指数(スペシャル・クォーターション)*に変更することとし、日経225先物取引及び株先50について平成元年9月限から実施することとした。

改正点は次のとおりである:

1 日経225先物取引

- (1) 取引最終日を各限月の10日の3日前の日から、各限月の第二金曜日の前日に改める。
- (2) 取引最終日の立会終了時刻を、午後3時から午後3時15分に改める。

(3) 最終清算指数を、取引最終日の最終の日経平均株価から、取引最終日の翌日におけるスペシャル・クォーターションに改める。

(4) 最終決済に伴う差金の授受は、取引最終日の翌日から起算して4日目の日に行うこととする。

2 株先50

- (1) 売買取引最終日を、各限月の15日の6日前の日から、各限月の第二金曜日の前日に改める。
- (2) 受渡決済期日を各限月の15日から、当該限月取引の売買取引最終日から起算して7日目の日とする。

*スペシャル・クォーターション(S.Q.)の計算方法は以下のとおりであり、午後立会終了後、速やかに算出する:

$$SQ = \frac{\text{日経平均株価構成銘柄の始値の合計}}{\text{除数}}$$