

## 解 説

### 取引を終えた1年6月限

平成1年6月限が6月7日に取引最終日を迎えた。

#### 40兆円を越えた6月限の取引高

1年6月限の取引高の合計は1,224,276単位、取引金額は40兆5,172億円であり、1日平均は6,343単位、2,097億円であった。これを63年12月限及び1年3月限と比べると取引高では63年12月限を下回ったものの、取引金額では12月限を上回り、はじめて40兆円に乗せた。

一方6月の月間取引高は460,323単位、取引契約金額は15兆5,740億円であり、1日平均では、20,924単位、7,079億円であった。

#### 水準を高めた建玉残高

1年6月限の建玉残高の動きをみると建玉残高の中心限月が1年3月限から移行した2月23日以降、増加の速度を早め、4月26日には19,223単位の最高となった。

過去の限月では63年12月限のピークが17,545単位、1年3月限は16,225単位であったのと比較すると、建玉残高全体の水準も次第に厚みを増しつつあると言えよう。

なお、6月限の最終建玉残高は5,719単位(12月限は4,223単位、3月限は5,399単位)であった。

#### 建玉残高の状況

	移動日	最終日までの営業日数	最高(年・日) 単位	最終建玉残高 単位
63年12月限	63.11.28	8日	17,545(10.27)	4,223(12.7)
1年3月限	1.2.23	8日	16,225(1.13)	5,399(3.7)
1年6月限	1.5.25	8日	19,223(4.26)	5,719(6.7)

(注) 取引期間63年12月限は63年9月3日～12月7日、1年3月限は63年9月3日～1年3月7日、1年6月限は9月3日～1年6月7日。

又、建玉総残高は当月も漸増し、月間を通じて20,000単位台を超え、月末には28,507単位と、過去最高値を記録した。(A.G.)

### 取引最終月における先物価格と現物指数の動き

過去3回の取引最終月(12月、3月、6月)の当限の先物価格と現物指数の動きを調べてみた。下表は取引最終月に入ってからの日々の動きを終値ベースでみた先物価格と現物価格の差(先物価格－現物価格)である。これをみるとまず12月限では取引最終日前日まで先物価格が現物価格をかなりの程度上回っていたものが最終取引日には一転して50.82円の下ざやとなり現物の動きについていけなかったことを示している。

次に3月限をみると取引最終日に至るまで上ざや、下ざやを繰り返し、やや不安定な動きとなっている。これに対し、6月限はおおむね日を追って先物と現物の差が縮まっており、最終日は6.89円下ざやにまで縮まった。

先物価格と現物指数の関係が最も注目される取引最終日当日の動きについて、午後2時30分から大引けまでの

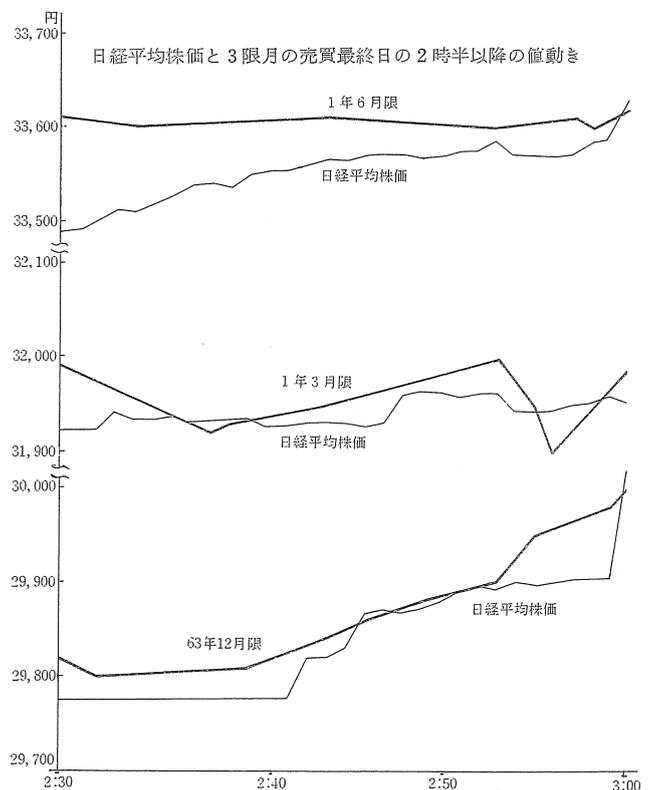
両者の動きを対比してみた。(下図) 63年12月限では先物価格に現物価格が2時45分に追いついたあと、59分に再度、先物価格が上ざやとなったが大引で大きく逆転し現物が上ざやとなって終わった。1年3月限の場合は、2時30分現在先物が上ざやであったのが取引終了時まで2度にわたり両者がクロスし、最終的には先物が52.06円上ざやとなった。

これに対し、3月限の2時30分以降の動きはきわめてスムーズであり、時間を追って両者の差は縮小し最終的に6.89円先物が下ざやとなって終わっている。

63年12月限の取引最終日における先物取引の決済に伴う現物市場への影響に対する対応として、9月限以降決済値段としてスペシャル・クォーテーションを導入することになっているが、それに先立って、6月限からは先物最終取引日の引け際の裁定取引に関する自己注文について自主ルール上の手当てがなされたことが過去2度の学習経験と相まって、大引における現物指数と先物価格の関係を合理的な動きにしたものと思われる。(A.G.)

先物価格と現物指数の差(終値基準)

63年12月限		1年3月限		1年6月限	
月 日	先物－現物	月 日	先物－現物	月 日	先物－現物
12. 1	48.54	3. 1	- 34.30	6. 1	88.65
2	97.75	2	- 13.73	2	162.58
3	144.50	3	30.10	5	192.92
5	45.32	6	- 56.86	6	27.99
6	120.62	7	52.06	7	- 6.89
7	- 50.82				



順調にスタートした  
日経 225 オプション取引

6月12日(月)に取引を開始した日経 225 オプション取引は、初日にプット 137,108 単位、コール 131,678 単位という商盛を記録したあとも順調に推移し、プット、コール共に1日平均25,000単位前後の取引高を記録している。以下は6月12日から月末までの3週間の取引の概要である。

なお、権利行使価格は当初33,500円を中心に上下5種類であったが、6月15日の現物指数の終値が33,000円を割り込んだことから翌16日から権利行使価格32,000円の銘柄を追加設定した。

S & P 100 オプションを上回る取引金額—取引高の概況

6月12日から月末までの取引高は、プットが479,828 単位(1日平均31,989単位)、コールが504,882単位(1日平均33,659単位)であり、また取引金額はプットが197,591百万円(1日平均13,173百万円)、コールが213,031百万円(1日平均14,202百万円)であった。なお大商盛であった取引開始日を除いた1日平均の値は、プットが24,480単位、10,003百万円、コールが26,657単位、10,074百万円となっている。

ちなみに世界一を誇っているシカゴ・ボード・オプション取引所(CBOE)のS & P 100 オプションの5月の1日平均取引高は214,622単位、取引金額は10,591百万円(1ドル=140円換算)であり、取引金額では日経225 オプションがS & P 100 オプションを上回っている。

値動きの大きいプレミアム—価格の状況

この期間の中心銘柄は、プットが6月12日～15日及び6月21日～30日が7月限33,500円、6月16日～20日が7月限33,000円であり、一方コールは全期間を通じ7月限33,500円であった。

当然のことながら、オプションの値動きは非常に大きく、中心銘柄の価格の状況をみると、例えば、6月13日～30日の14日間のプットの変動率の平均は22.73%、コールは24.14%であった。

取引高の集中状況  
(限月別)

	7月限 (合計比)	8月限 (合計比)	9月及び 10月限 (合計比)	合計
プット	477,934 (99.61%)	659 (0.14%)	1,235 (0.26%)	479,828
コール	499,791 (98.99%)	2,413 (0.48%)	1,193 (0.24%)	504,882

(銘柄別)

	銘柄	取引高 (合計比)
プ	7月限 32,500	36,792 (7.67%)
ッ	7月限 33,000	120,504 (25.11%)
ト	7月限 33,500	298,690 (62.25%)
コ	7月限 33,000	46,095 (9.13%)
ル	7月限 33,500	377,136 (74.70%)
ル	7月限 34,000	67,527 (13.37%)

先物よりも少ない建玉残高—建玉残高の状況

建玉残高の推移をみるとプットが3,100単位～6,000単位、コールが3,700単位～7,700単位であり、取引高の1日分またはそれ以上ある先物の建玉残高に比べかなり低い水準であった。なお、月末現在の建玉残高はプットが5,251単位、コールが7,711単位であった。

権利行使価格はほとんどがプット—権利行使の状況

月末までに3回の権利行使日があり、下表に示すとおり権利行使がおこなわれた。これからもわかるように、権利行使はプットがほとんどであり、コールはわずか2単位にすぎなかった。権利行使の行われた通算8銘柄のうち5銘柄はその日の終値が本質的価値を上回っていた。

権利行使の状況(6月中)

権利行使日	銘柄	買建玉 残高	申告 単位数	申告 会社数	割当 会社数
6月15日	プット7月限 34,000	206	72	6	10
6月22日	プット7月限 34,000	113	1	1	1
	プット7月限 34,500	5	5	1	1
6月29日	プット7月限 33,500	1,388	168	3	20
	プット7月限 34,000	158	127	7	8
	プット7月限 34,500	2	2	1	1
	コール7月限 32,000	2	2	1	1

先物よりも高い自己比率—投資部門別取引状況

投資部門別の取引状況をみるとプット、コールとも証券会社の自己の比率が非常に高くなっている。取引開始直後ということからマーケット・メイキングのための取引が多いことによると思われる。委託では事業法人、銀行の参加が多くなっており、特にプットでは事業法人の比率が高く、コールでは銀行の比率が高い。

平均64社が参加—参加会員等の数

オプション取引に参加した会員等の数は、最高が6月12日の90社、最低が6月26日及び27日の49社であり、平均は64社であった。ちなみに日経225先物取引開始当初20日間の平均は62社となっている。(M. N.)

— オプションの周辺 —

「先物に較べて、現物相場を反映して値動きが大きく、目が離せない。先物のように長いスパンで見ているわけにはいかず、ヘッジをかけても機敏に動く必要があり、常時相場のウォッチが欠かせない。」と実感をこめてトレーダーは話す(A生保)。また、同生保では、「初日の相場環境では、プロテクティブ・プットが有効であるとみて、主として特金のヘッジに利用した。その際支払ったプレミアムは保険料と割切っていたが、その後プットが上昇したので転売し、現物の値下がり損をカバーしてなお利益となった。」という。

初日から積極的に参加したB投信では、ニア・ザ・マネーのコール売りから入って成果をあげたほか、ストラドルなど組み合わせ戦略にも挑戦したという。「オプションを利用したことによって、さらに先物も活発に使うようになった。全体として先物とオプションの相乗効果が期待されるのではないかと指摘する。

トレーダーの多くは、新鮮な戸惑いを感じながら挑戦を開始したようである。