

先物マーケット

厚みと流動性の高まる

オプション取引開設後の先物市場

先物市場の厚みと流動性が高まっている。8月、9月と連続して50万単位を超え、9月の取引高537,598単位は、開設月である昭和63年9月に次ぐ記録であった。また、建玉残高も3万単位を超える日が多くなっている。以下この点に焦点を当てて先物市場の動きをみてみた。

大きいオプションの影響

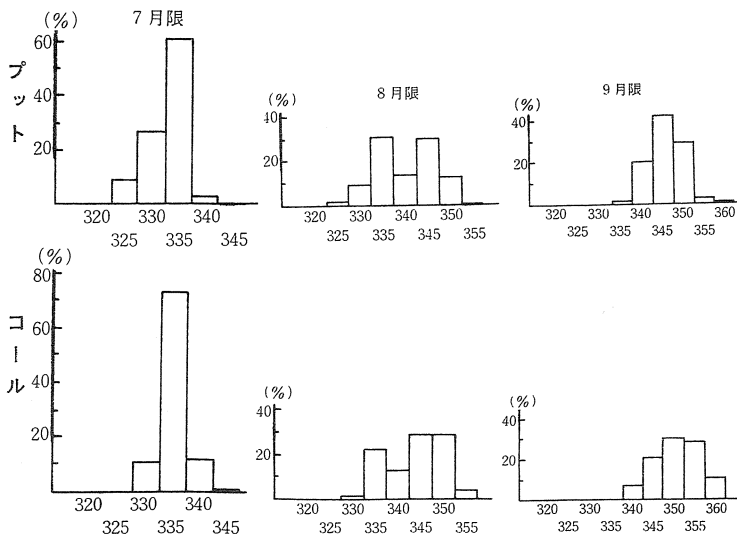
このように先物の厚みと流動性が高まった原因としては、まず先物市場が開設後1年を経過し、利用者が先物取引に慣熟してきたことがあげられる。例えば当初90%を超える月もあった証券会社の自己取引の比率は、最近では80%程度に下がってきており、その分機関投資家等の委託の比率が高まっている。

しかし、これにも増して大きな影響を及ぼしたと考えられるのが、オプション市場の開設である。オプション市場は、開設以来取引高、建玉残高とも月を追って増加し、限月取引にも拡がりが出始め、また、直近限月について銘柄（権利行使価格）の拡がりでも、下図のとおり分散しつつある。

こうした限月や銘柄の拡がり、ストラドルからストラングル、スプレッドといった組み合わせ戦略の多様化を促進しているものと思われる。このようなオプションの組み合わせ戦略に対しては、その相手方として証券会社がマーケット・メーカーの役割を果たすが、証券会社ではこのような建玉のリスクをヘッジするために先物市場を利用することになる。

また、特に先物とオプションの限月が一緒になった9月限では先物とオプションを使った裁定等の合成ポジ

権利行使価格別取引状況



ョンの利用も盛んであった。この場合もオプションと同時に当然先物の取引高及び建玉残高が増加する。

このように、オプション市場の開設の効果が先物市場に波及したのが、先物市場の規模を拡大した最も大きな要因ではないかと思われる。

遅れた9月移行

このようにオプションの影響が大きかったことを示すと思われる指標に先物の限月移行がある。

先物の限月移行はこれまでに4回（63年12月、1年3月、6月、9月）あったが、1年6月までの限月移行は、取引高で取引最終日の9営業日前から17営業日前、建玉残高で7営業日前から9営業日前であった。ところが、1年9月限から12月限への移行は、取引高が7営業日前、建玉残高では5営業日前と非常に遅くなっている（下表参照）。限月移行については、その時の相場環境や相場見通しによって多少左右されるが、9月限の場合には、オプションとの組み合わせポジションの影響が大きかったと思われる。すなわちオプションは取引最終日近くになると当限の時間価値が急速に減少し、プレミアムの変動が大きくなることから、取引最終日ぎりぎりまで当限が活発に取引される傾向にあり、事実日経225オプションの場合も、7月限、8月限はともかく、9月限は取引最終日前日の9月7日まで活発に取引されていた。したがって、このようなオプション市場の動向をみながら先物のポジションを管理しようとしたことが、先物の限月移行の遅れをもたらしたものと考えられる。

以上、先物市場の厚みと流動性をオプション市場との関係でみてきたが、オプション市場の開設が先物市場の規模の拡大の大きな要因になっているのは明らかであり、今後先物・オプション両市場が相互に影響しあい、双方の市場規模をさらに拡大していくことが期待される。

(H. N.)

限月移行の状況

		取引高		建玉残高	
		移行日	最終日までの営業日数	移行日	最終日までの営業日数
63年12月限	日経 225	63.11.25	10日	63.11.28	8日
↓					
1年3月限	TOPIX	63.11.26	9日	63.11.29	7日
↓					
1年3月限	日経 225	1. 2. 9	17日	1. 2.23	7日
↓					
1年6月限	TOPIX	1. 2. 9	17日	1. 2.13	15日
↓					
1年6月限	日経 225	1. 5.22	12日	1. 5.25	9日
↓					
1年9月限	TOPIX	1. 5.22	12日	1. 5.26	8日
↓					
1年9月限	日経 225	1. 8.29	7日	1. 8.31	5日
↓					
1年12月限	TOPIX	1. 8.24	10日	1. 8.29	7日