

先物マーケット

スペシャル・クォーターション について

この度、大証では1年9月限の日経225先物取引及びオプション取引についていわゆる「スペシャル・クォーターション」(S.Q.)を適用した。そこで改めて、S.Q.導入の経緯及びその算出方法について解説することとした。

導入の経緯

米国において、プログラム売買の盛行と株価の乱高下の関係が議論の対象となってきた。とりわけ、株価指数先物取引、株価指数オプション取引及び個別株式オプション取引の取引最終日が重なる3、6、9、12月の第三金曜日には、それらポジションを手仕舞うための反対売買が集中し、取引終了間際に大量の売買が行われることにより株価が大きく変動するという現象が生じた。これがいわゆる「魔の第三金曜日」現象である。

この「魔の第三金曜日」問題の解決策として、CMEやNYFEでは株価指数先物取引及び株価指数オプション取引の最終清算値段を取引最終日の最終の株価指数から、スペシャル・クォーターション(取引最終日の翌日における株価指数の各構成銘柄の始値で計算された特別の指数)に変更し、1987年6月限から適用した。

これに伴い、CME及びNYFEにおける株価指数先物取引及び株価指数オプション取引の取引最終日は、それぞれ各限月の第三金曜日の直前の営業日に変更された。

我が国においても、例外ではなく、株価指数先物取引と現物市場間の裁定取引から株価指数先物取引の取引最終日に株価が大きく変動するという現象が生じた。

63年12月限の先物価格は、63年10月下旬から11月上旬にかけて理論先物価格を下回っただけでなく、現物指数をも下回るという状態となったため、現物売り・先物買いという裁定取引のポジションがつけられ、このポジシ

ョンは63年12月限の取引最終日まで持ち越された。

そして、63年12月限の取引最終日である12月7日の14時40分頃から裁定取引の解消である現物売りポジションの買戻しが入ったため、日経平均株価は急騰した。

今後、株価指数先物取引の利用方法について習熟が進んでくるにつれて、このような裁定取引が増加することも予想され、特に株価指数先物取引の取引最終日における裁定取引の株式現物市場に及ぼす影響が大きくなるおそれが出てきた。

このため、我が国においても株価指数先物取引の最終清算指数について、取引最終日の最終の日経平均株価に代えてS.Q.を導入することとした。

これとともに、日経225オプション取引についても、日経225先物取引と重複する3月、6月、9月及び12月限の最終建玉に係る権利行使に伴う差金の算出をS.Q.によって行うこととした。

算出方法

S.Q.とは、日経225先物取引の取引最終日の翌日における日経平均株価構成銘柄それぞれの始値に基づき、通常の日経平均株価算出式を用いて算出する特別な指数をいう。

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

(注) S.Q. 算出日に約定値段がない銘柄については、次の採用優先順位による。

- 第1順位 算出日の最終の特別気配値段
- 第2順位 算出日の基準価格(基準価格は権利落ち理論値、前日の特別気配、前日の終値の優先順で採用された値)

なお、S.Q.の導入に伴い、日経225先物取引の取引最終日を3、6、9、12月の第二金曜日の前日とし、日経225オプション取引の取引最終日を各月の第二金曜日の前日とした。

(N.T.)