

解 説

中心銘柄の価格等の状況

S&P 100 オプションの取引状況(3)

第3回目の今回は中心銘柄の価格、取引の状況、ボラティリティ等の推移をみることにする。

表1はS&P 100オプションの6月限300ドルの当限の期間(5.22~6.16)の関連諸数値である。この期間6月限300ドルはコール、プットとも大体において中心銘柄であり、現物指数との関係では、前半は現物指数が権利行使価格を下回り、後半は上回った。そして、取引最終日にはプットはややITM、コールはややOTMで終わっている。

また表2は日経225オプションの9月限34,500円の当限期間(8.10~9.7)の同様の数値である。この期間もおおむね中心銘柄であり、現物指数との関係では、8月中は現物指数が権利行使価格を上回り、取引最終日が近づくにつれて権利行使価格を下回る状態となった。

取引高、IVの状況

S&P 100 オプション(表1)でまず目につくのは当限の期間をとおしてプット、コールとも活発に取引されており、建玉残高も厚くなっていることである。特に取引最終日前2週間は取引高、建玉残高とも大きくふくらみ、取引は最終日になってもかなり活発に取引されている。時間価値の急速な減少を利用する取引が盛んに行われているものと思われる。事実、インプライド・ボラティリティ(IV)の推移をみると、期間の中頃までほぼ一定していたものが取引最終日に近づくとともに高くなっており、振幅の幅が大きくなっていることを示している。

つぎに日経225オプションについてみると(表2)、当限になってから8月下旬に至るまでは、現物指数が権利行使価格を上回る状態にあった。オプションはITMに

比べてOTMの銘柄の方が活発に取引されることもありこの期間はコールに比べプットの取引高が少なかったが、NTMとなった8月下旬以降はプット、コールとも取引高が増加し、この状態が取引最終日の前日まで続いた。しかし、取引最終日には取引高は極端に少なくなっており、S&P100と対照的である。この間IVは、プットの場合7%~9%台でまたコールは11%~14%台でおおむね推移し、取引最終日にかけてもとくに目立った動きは見られない。両者の流動性の差がこのような結果をもたらしているのではないかと考えられる。

中心銘柄の価格の状況

図1、2は、S&P 100の6月限300ドル及び日経225の9月限34,500円のプット及びコールのプレミアムの推移を、現物指数の動きと対比したものである。まずS&P 100では現物指数の動きに応じてプットとコールがほぼ上下対称の動きをみせているのが特徴的であり、また、取引最終日にはプットはITMの状態にもかかわらず、時間価値の減少からかなりの下落を示している。デルタは、取引最終日を除き、プットは-0.4台、コールは0.5台とNTMとしてごく妥当な数値である(表1)。

一方、日経225オプションの方をみると、ほぼ8月中を通して現物指数が権利行使価格の34,500円を上回っていたこともあって、コールの動きに比べプットの動きが相対的に鈍く、S&P 100のような対称形にはなっていない。デルタをみると、現物指数が権利行使価格を上回っていた前半はプットの絶対値が非常に低く、コールがかなり高くなっている。逆に現物指数が権利行使価格を下回った後半にはプットのデルタの絶対値が相対的に高くなっている(表2)。

両者の動きのこの違いは現物指数の動きの差にもよるが、S&P 100オプションの方が建玉残高も多く、流動性に優れていることからプレミアムが現物指数の動きに対応してこなれた動きをしていることが大きな要因であると思われる。(M.N.)

表1 S & P 100 6月限300ドルの諸数値 (89.5.22~6.16)

	プット						S & P 100						コール					
	IV	終値	前日比	取引高	建玉残高	デルタ	終値	前日比	IV	終値	前日比	取引高	建玉残高	デルタ				
	%	ドル	ドル	単位	単位	%	ドル	ドル	%	ドル	ドル	単位	単位	%				
5月22日	17.50	4.00	-0.38	19,881	12,955	-0.43	301.55	+0.51	15.78	6.75	+0.62	19,781	28,240	0.56				
23	16.42	5.38	+1.38	14,147	17,757	-0.49	297.62	-3.93	15.94	4.50	-2.25	20,341	31,723	0.50				
24	16.10	5.00	-0.38	10,161	17,757	-0.48	298.05	-0.43	15.70	4.50	0	22,034	31,723	0.51				
25	15.38	4.88	-0.12	7,998	17,395	-0.49	297.73	-0.32	14.98	4.00	-0.50	20,964	38,624	0.50				
26	16.02	3.88	-1.00	8,684	17,616	-0.45	300.04	+2.31	13.38	4.63	+0.63	14,717	42,349	0.54				
30	17.30	5.13	+1.25	15,429	19,077	-0.51	297.53	-2.51	14.58	3.13	-1.50	24,074	43,230	0.48				
31	16.02	4.25	-0.88	17,173	19,840	-0.40	298.35	+0.82	15.62	3.63	+0.50	25,392	47,025	0.50				
6月1日	26.75	3.88	-0.37	14,993	21,621	-0.46	299.96	+1.43	14.98	4.13	+0.50	20,724	45,189	0.53				
2	11.61	1.13	-2.75	26,081	24,665	-0.41	303.28	+3.32	13.62	5.75	+1.62	30,773	45,985	0.58				
5	16.18	3.25	+2.12	25,600	30,618	-0.48	299.78	-3.50	15.70	3.38	-2.37	20,724	43,264	0.40				
6	16.50	2.31	-1.13	34,546	33,306	-0.44	301.75	+1.97	16.66	4.50	+1.12	36,804	47,305	0.55				
7	16.82	1.63	-0.68	23,536	37,332	-0.40	303.41	+1.66	17.30	5.50	+1.00	28,675	48,404	0.59				
8	17.54	1.88	+0.25	25,951	39,030	-0.42	302.57	-0.84	22.58	5.63	+0.13	24,881	46,836	0.57				
9	17.62	1.81	-0.07	39,123	42,894	-0.42	302.32	-0.25	17.38	4.38	-1.25	31,790	48,194	0.57				
12	18.26	1.38	-0.43	32,393	46,063	-0.41	301.99	-0.33	22.26	4.00	-0.38	27,960	48,695	0.58				
13	20.34	2.13	+0.75	40,928	46,063	-0.48	300.02	-1.97	17.78	2.00	-2.00	45,075	48,695	0.51				
14	22.74	2.06	-0.07	25,944	42,157	-0.49	299.84	-0.18	23.06	2.00	0	35,543	54,699	0.50				
15	29.47	4.13	+2.07	48,747	38,806	-0.76	296.39	-3.45	24.99	0.38	-1.62	45,978	53,136	0.23				
16	-	1.75	-2.38	24,655	24,655	-	298.24	+1.85	-	0.06	-0.32	40,569	59,197	-				

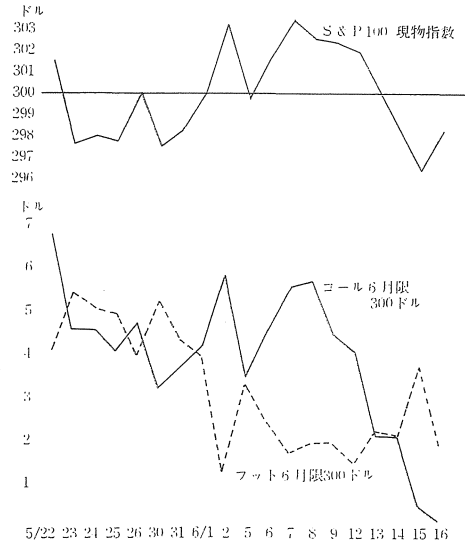
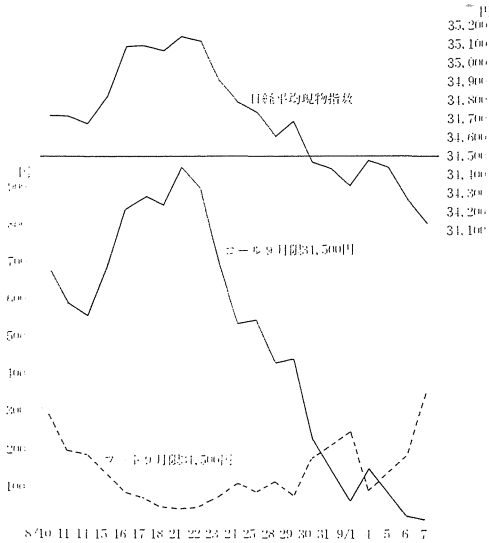
表2 日経225 9月限34,500円の諸数値 (89.8.10~9.7)

(% 円 単位)

	ブ						コ							
	IV	終値	前日比	取引高	建玉残高	デルタ	IV	終値	前日比	取引高	建玉残高	デルタ		
8月10日	11.63	290	+65	10,039	723	-0.36	34,719.80	-139.47	12.40	670	-95	3,742	769	0.62
11	8.88	190	-100	11,230	843	-0.33	34,712.96	-6.84	10.58	590	-80	8,533	1,415	0.63
14	8.52	180	-10	9,224	1,014	-0.34	34,671.62	-41.34	11.22	555	-35	7,752	1,569	0.61
15	8.46	130	-50	7,269	1,233	-0.28	34,810.69	+139.07	12.97	690	+135	8,382	1,575	0.65
16	9.10	80	-50	13,071	1,631	-0.18	35,084.15	+273.46	11.95	840	+150	7,925	1,105	0.75
17	8.63	65	-15	8,245	1,633	-0.16	35,090.11	+5.96	13.31	870	+30	3,327	1,123	0.73
18	7.29	40	-15	9,010	1,816	-0.13	35,063.14	-26.97	13.76	850	-20	3,167	1,131	0.72
21	8.09	35	-10	8,463	1,744	-0.11	35,140.83	+77.69	17.04	950	+100	910	1,075	0.71
22	8.42	40	+5	8,610	1,784	-0.12	35,114.35	-26.48	16.25	895	+55	2,127	1,039	0.72
23	8.02	65	+25	10,462	1,975	-0.20	34,893.28	-221.07	14.89	690	-205	628	1,119	0.67
24	8.70	100	+35	18,180	2,184	-0.27	34,786.55	-106.73	11.96	530	-160	2,118	1,284	0.67
25	7.47	80	-20	16,096	2,348	-0.26	34,739.93	-46.62	14.20	540	+10	2,988	1,761	0.63
28	7.51	105	+25	16,478	2,541	-0.35	34,607.41	-132.52	15.00	425	-115	3,620	2,157	0.57
29	7.35	70	-35	10,793	3,063	-0.28	34,687.65	+80.24	14.14	435	+10	5,651	2,255	0.62
30	8.58	170	+100	20,540	3,062	-0.48	34,471.66	-215.99	10.57	220	-215	9,259	2,421	0.51
31	9.80	205	+35	21,437	2,691	-0.52	34,431.20	-40.46	8.52	145	-75	19,955	2,439	0.46
9月1日	9.72	240	+35	16,079	2,390	-0.61	34,348.22	-82.98	5.99	55	-90	16,388	2,544	0.32
4	6.33	80	-160	15,561	2,416	-0.59	34,483.78	+135.56	11.30	140	+85	19,590	2,225	0.44
5	10.20	130	+50	19,048	2,412	-0.57	34,441.95	-41.83	9.56	75	-65	18,306	2,250	0.42
6	6.31	225	+95	16,003	1,852	-0.97	34,271.31	-170.64	11.56	15	-60	14,088	2,075	0.14
7	-	340	+115	5,231	898	-	34,152.56	-118.75	-	5	-10	1,450	2,075	-

図1 S&P100の現物指数とオプション・プレミアム(89.5.27~6.16)

図2 日経225の現物指数とオプション・プレミアム(89.8.10~9.7)

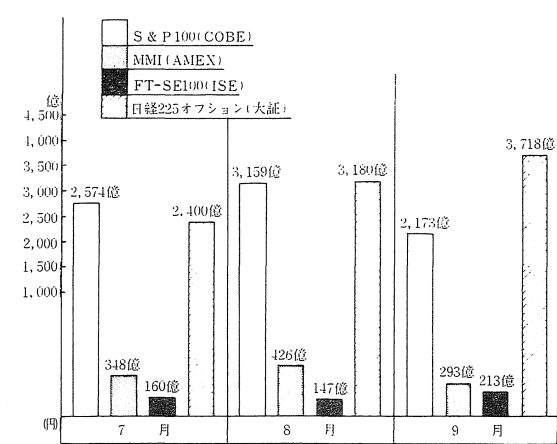
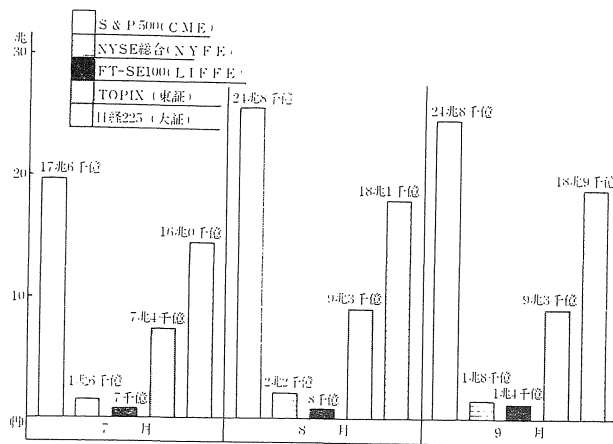


目でみる統計

世界の主要株価指数先物・オプション取引状況

(1) 株価指数先物取引

(2) 株価指数オプション取引



(注) 株価指数先物取引の取引金額は日経225、TOPIX は実数、その他は推計値

推計値の計算式：株価指数月中平均×売買単位×取引高×為替レート

為替レート (TTSによる月中平均)：ドル 7月 141.80円 8月 142.14円 9月 146.15円

：ポンド 7月 232.23円 8月 229.59円 9月 232.33円

出所：“Wall Street Journal”, “Financial Times” “OCC Monthly Statistical Report” 及び各取引所の資料より作成