

オプションマーケット

日経225オプション取引の 権利行使日について

週一回方式の継続

日経 225 オプション取引の権利行使のタイプはアメリカン方式である。しかし、現在のところは権利行使日を週 1 回(木曜日)とする暫定方式を採用している。これはオプション取引制度の構築に際して、当時、権利行使の実態が未知であったこと、特に権利行使に伴う割当事務が円滑にワークするかどうかの確信が得られなかったことによるものであった。従って、大証では取引開始後の習熟を得て問題点の見極めがつけば、オプション取引のシステム稼働前にもアメリカン方式へ移行する考えのあることを明らかにしてきたところである。

日経 225 オプション取引は開始後約半年を経過し、また10月以降は東京及び名古屋証券取引所においても株価指数オプション取引がスタートした。こうした状況の下で、アメリカン方式への移行について改めて検討を行ったが、以下に述べる理由から最終的な結論には至らず、いましばらく現行の暫定方式を継続することとした。

アメリカン方式移行の問題点

日経 225 オプション取引開始以降の権利行使状況は別表のとおりである。ちなみに CBOE の S & P 100 オプションの権利行使比率は1.8~2.8% (1月~9月取引高ベース)である。これと比較すると日経 225 オプションはかなり低率であるが、その評価は即断できない。また、権利行使日を週 1 回とする暫定方式が、ライターにとっての安定性とホルダーにとっての流動性を調整する方法としてどの程度投資者のニーズに合致しているのか、その判断も現状では困難である。従って、なおしばらく投資者の利便性という観点から、引き続き関係者の意見等を徴し、一方、TOPIX オプション等の状況も参考としつつ、以下の諸点についてさらに検討を深めたいと考える。

① 委託のライターの中心である機関投資家、とりわけ金融機関は売りをオプション戦略のベースとするケースが多い。しかし現段階では、権利行使の割当てによってポジションが崩されるというリスクの頻度や、それへの対応等についての理解と経験がまだ十分でない

といった理由から、機関投資家自身も現行方式をしばらく継続して欲しいという要望が多い。このように利用者が試験的、実験的に市場参加を試みつつある段階で制度を変更することは、当面の課題である委託の増加の芽を摘むことにもなりかねないという懸念がある。

② 権利行使日が週 1 回であることによるホルダーの流動性補完については、実態は証券会社の自己向けによるマーケット・メイクで補完されており、現在のところホルダーに支障を与えているとは考えられない。しかし、こうした証券会社の負担に依存することとの関連においても、今後の流動性の増加の程度とホルダーの権利行使の実態を慎重に見極める必要があると考える。

③ オプション及び現物市場の価格形成について、権利行使日である木曜日にそれを意識した現物市場での価格変動が生じ、また、オプションには木曜日とそれ以外の日の価格に歪みが生じているという指摘がある。しかし、このミス・プライスが市場の未成熟にあるのか、あるいは権利行使のタイプに起因するののかについては即断しがたい。引き続き実態について観察したい。

三取引所でオプション市場が現実化し、実戦的な取引を経験するにつれて、利用者の制度に対する評価にも変化が生じていることはむしろ当然というべきであろう。米国においても、AMEX が MMI インデックス・オプションを機関投資家のニーズに応じてアメリカン方式からヨーロピアン方式へ変更したという最近事例に徴しても、いましばらく市場動向の見極めと参加者ニーズの集約を行い、有用な制度の定着を期したいと考えている。

(A. G.)

日経 225 オプションの権利行使状況

区分	プット			コール		
	取引高	権利行使	比率	取引高	権利行使	比率
7月限	579,346	450 (75)	0.08 (0.06)	627,081	2,872 (2,840)	0.46 (0.01)
8月限	389,859	951 (799)	0.24 (0.04)	503,182	3,738 (3,438)	0.74 (0.06)
9月限	643,801	3,941 (1,801)	0.61 (0.33)	771,913	1,300 (1,281)	0.17 (0.00)
10月限	732,408	4,654 (4,200)	0.64 (0.06)	846,160	4,930 (588)	0.58 (0.06)
11月限	321,304	352 (290)	0.11 (0.02)	353,976	4,769 (4,651)	1.35 (0.03)

(注) 「権利行使」の下段()内の数字は、自動権利行使数量「比率」の下段()内の数字は、自動権利行使数量を除いた比率