

オプションマーケット

オプション取引の利用実態

はじめに

日経225オプション取引はスタート後、半年余を経過した。市場は着実に成長しており、早くもその間の現物市場の変動局面では、オプションは先物と並んで柔軟な投資戦略手段としての真価が試される経験も得た。日を追って市場の流動性は増してきているが、とりわけ最近市場参加者の広がりには顕著な変化が見られる。すなわち、取引高に占める委託比率(%)が10月、11月、12月において、プットがそれぞれ10.2、17.5、23.7、一方コールは8.9、22.1、22.5と上昇しており、その分証券会社の自己取引が減少している。海外の先物・オプション市場の委託比率と比較すると長足の上昇テンポであり、それだけ利用者のニーズの強さと習熟の早さを示すものと評価される。

ところで、大証では、昨年末、銀行、信託、生損保等76社の主要機関投資家の資金運用担当者を訪問し懇談した際、あわせてオプション取引の利用状況を聴取させていただいた。以下はその一部の紹介であるが、アンケートではなく、訪問者の印象も混じえた概括的な集約であることをあらかじめお断りしておきたい。

1 66%がオプションを利用

訪問先76社中、これまでオプション取引を利用したことがあるのは50社、利用したことがないと答えたのは26社である。利用したことがある50社はすべて日経225オプションを使ったと答えている。

次に、利用したことがあると答えた50社のうち、現在も引続き利用しているのは46社、現在は使っていないと答えたのは僅か4社であった。上述したように最近の委託比率の上昇等を考え合わせると、引続き日経225を中心に利用されているものと思われる。

2 単純売買による値ざやの確保がトップ

利用目的は「値ざやの確保」が39社とトップを占めた。続いて「ヘッジ」が16社である。やや低いと思われるが、最近の上昇基調の相場ではヘッジ・ニーズがないとか、ヘッジがやりにくいという多数意見を表した数字であろうと思われる。なお、信託銀行の殆どはこの「ヘッジ」を利用目的に挙げている。

次に「裁定利益の確保」と答えたものは14社である。これはスタート6カ月余であることを考えると多いというべきか即断できないが、かなり早い時期から裁定取引は行われており、今後さらにこの使われ方は増加するものと予想される。「プレミアム確保」は8社である。機関投資家の回答としては意外に低いという印象をもつが、その中身を見ると、やはり生損保がこれを利用目的に挙げている。

オプションの使い方、利用方法については、「単純売買」と答えたものが50社中37社とトップである。上述の「値ざやの確保」と符合する数字であろう。「コンビネーション」が19社。これは証券会社の販売・営業努力に

負うところが大きいと思われる。

次に「ヘッジ」が11社である。しかし、戦略としてヘッジをかけた後、オプションに利益がでたので利食って結果的に単純売買となったものもかなりあるようである。「先物との裁定」が11社、「現物との裁定」8社と続くが、前者が後者を上回っているのは、裁定コストの差であろうか。

3 目下勉強中——利用しない理由

これまでオプションを使ったことがないと答えた26社について、その理由をたずねたところ、「目下勉強中」と答えたものが21社である。続いて「社内体制の未整備」を理由に挙げたものが11社あった。具体的には、トレーダーが育っていない、リスク管理体制が不備といった理由である。

また、今のところ先物取引で十分とかヘッジ・ニーズがないといったことから「必要性を感じない」と答えたものが9社あった。「関心がない」とするものは僅か2社である。

4 今後も利用する、90%

今後の利用については、「積極的に使う」が23社、「必要に応じて適時利用する」が22社、あわせて45社、利用会社の90%が今後も使うと答えている。「積極的に使う」の内訳は、単純売買21社、コンビネーション12社、ヘッジ11社、先物との裁定9社、現物との裁定6社となっており、上述の利用方法と同じ傾向を示しており、今後のオプションの使われ方をみる上で興味深い。

「消極的」と答えたものは19社あるが、これは概ね上記3に該当するところである。

5 深刻なトレーダー不足

オプション取引を行うに当たって当面している問題については、「トレーダー等専任担当者の不足」を挙げるものが22社とトップを占めた。次いで流動性不足やミスプライス等「オプション市場の未成熟」が16社である。なお、この聞き取り調査は日経225に限定していないため、他のオプション市場についても言及されている。「リスク管理体制の確立」を挙げるものが都銀を中心に11社ある。

その他、社内システム対応の遅れ、トップの派生商品への認識の欠如等の他、証券会社の気配照会に対するレスポンスの遅さを指摘するものもかなりあった。しかし、これはシステム売買へ移行前の聞き取りであるため、移行後はかなり改善されているものと思われる。

おわりに

以上、概括的に紹介したが、最後に全体を通じての印象を記しておきたい。業種別に見ていくとオプションへの関心の程度に差異があるのは当然であるが、注目すべきは特定の業種において、同一業種でありながら取り組む姿勢に積極・消極の極端な差が見られることである。積極的なところは果敢に高度な戦略に挑戦しており、習熟の度合いを急速に高めている。こうした差は何に起因しているのか、上記3にその一端を知ることができるが、果たしてそれだけなのか、改めて考えさせられるものがある。

(A.G.)