

日経225オプションとS&P100オプション (2) —データからみた両オプションの比較—

III プット・コール別取引状況

今回は、日経225オプションとS&P100オプションのプット・コール別取引状況について比較することとする。

表1及び表2は、両オプション取引のプット・コール別取引状況を半期毎に集計したものであり(ただし、1989年下半年は6月～12月の7か月間)、図1及び図2は、1989年6月以降の現物指数の推移、プット・コール別取引高、取引代金、平均プレミアム、及び建玉残高の推移を月別にグラフ化したものである。

(1) 取引高

まず、表1及び表2によって半期毎の取引高を見ると、日経225オプションでは市場開設以来1991年上半年までコールの取引高がプットを上回っており、1991年下半年にはじめてプットがコールを上回った。S&P100オプションでは、これとは逆に、1990年下半年までプットの取引高がコールを上回り、1991年に入ってからコールがプットを上回っている。また、S&P100オプションでは、全期間を通じてプットとコールの取引高の差が小さいのに対して、日経225オプションでは1991年に入ってから両者の差は縮小しているものの、それ以前はコールへの偏りが目立っている。

このことは、図1及び図2に示した月間取引高の推移をみると一層明らかである。S&Pオプションの月間取引

高はプットとコールの間にほとんど差がなく、しかも強い正の相関関係がみられる。これに対して、日経225オプションでは1990年中、特に上半期においては負の相関関係がみられるほか、半期毎の集計では差がなかった1991年においても月別にみるといずれか一方への偏りがみられる。アメリカ市場は1989年6月以降上昇基調を維持しているのに対して、我が国では1990年初頭から現在まで不安定な相場展開が続いている。このため我が国では相場観が大きく変化し易い状況にあることが原因の一つかもしれない。

表1 日経225オプションの取引状況

	取引高(単位)			取引代金(億円)			平均プレミアム(円)		
	プット	コール	合計	プット	コール	合計	プット	コール	合計
89年下半年	3,009	3,600	6,610	6,887	11,521	18,408	228	320	278
	(45.5)	(54.5)	(100.0)	(37.4)	(62.6)	(100.0)			
90年上半年	1,841	2,457	4,298	6,583	5,129	11,712	357	208	272
	(42.8)	(57.2)	(100.0)	(56.2)	(43.8)	(100.0)			
下半年	2,226	2,663	4,889	13,465	10,433	23,898	604	391	488
	(45.5)	(54.5)	(100.0)	(56.3)	(43.7)	(100.0)			
91年上半年	2,620	2,772	5,393	11,555	15,410	26,965	441	555	500
	(48.6)	(51.4)	(100.0)	(42.9)	(57.1)	(100.0)			
下半年	3,326	3,115	6,441	15,401	12,756	28,157	463	409	437
	(51.6)	(48.4)	(100.0)	(54.7)	(45.3)	(100.0)			

表2 S&P100オプションの取引状況

	取引高(単位)			取引代金(百万ドル)			平均プレミアム(ドル)		
	プット	コール	合計	プット	コール	合計	プット	コール	合計
89年下半年	17,344	15,930	33,274	5,401	7,497	12,898	3.11	4.70	3.87
	(52.1)	(47.9)	(100.0)	(41.9)	(58.1)	(100.0)			
90年上半年	17,419	16,647	34,067	6,376	7,776	14,152	3.66	4.67	4.15
	(51.1)	(48.9)	(100.0)	(45.1)	(54.9)	(100.0)			
下半年	17,810	16,968	34,779	10,173	7,653	17,826	5.71	4.51	5.12
	(51.2)	(48.8)	(100.0)	(57.1)	(42.9)	(100.0)			
91年上半年	16,939	17,200	34,139	5,949	9,943	15,892	3.51	5.78	4.65
	(49.6)	(50.4)	(100.0)	(37.4)	(62.6)	(100.0)			
下半年	14,822	14,972	29,795	5,157	6,442	11,599	3.47	4.30	3.89
	(49.7)	(50.3)	(100.0)	(44.5)	(55.5)	(100.0)			

(資料) OCC Monthly Statistical Report

(2) 取引代金

次に取引代金をみると、両オプションとも取引高に比べプットあるいはコールへの偏りが大きくなっており、しかもその動きは現物指数の変動と密接な関係がみられる。

すなわち、日経225オプションをみると、日経平均株価が上昇基調にあった1989年下半年及び1991年上半年においてはコールの取引代金の比率が高まっており、株価の下落局面であった1990年、及び1991年下半年にはプットの比率が高まっている。

一方、S&P100オプションでは、湾岸戦争が勃発した1990年下半年以外の期間においては株価は上昇基調でありコールの取引代金が大きくなっている。

月別にみても、日経225オプションでは、株価の急落時、すなわち、1990年3月、8～9月、1991年6月～8月及び11月～12月にプットの取引代金が極めて高水準となっており、逆に1989年11月～12月、1990年10月及び1991年2～3月といった株価の上昇時にはコールの取引代金が高水準となっている。S&P100オプションについても同様の傾向がみられ、1990年8～9月の下落時にはプットの、1991年2～4月の上昇時にはコールの取引代金が大きくなっている。また、両オプションとも、例えば1989年末の我が国市場や1991年のアメリカ市場のように株価が上昇基調を継続している場合には、オプションの取引代金はあまり変動していない。

すなわち、両オプション市場における取引代金の推移に見られる違いは日米のこの間の現物相場の動きの差を示すものであり、株価の急変時、すなわち急騰時にはコールの、急落時にはプットの取引代金が急激に増加する

傾向があることは共通している。

株価の上昇時にはコール買い、プット売り、下落時にはコール売り、プット買いによって、プットとコールのボラティリティの差が拡大すること、及び急騰・急落時においては、上場されている銘柄自体が、イン・ザ・マネーあるいはアウト・オブ・ザ・マネーに偏ることがあるため、取引代金が現物指数の変動を強く反映するものと思われる。

(3) 平均プレミアム

平均プレミアム(取引代金/取引高)をみても取引代金と同様の傾向がみられるが、日経225オプションとS&P100オプションを比較して特徴的なことは、S&P100オプションでは株価の急変時(例えば1990年下半年や1991年上半年)を除くと平均プレミアムがほぼ横ばいの状態となっているのに対して、日経225オプションでは、1990年下半年を境に、現物指数が下落しているにもかかわらず、平均プレミアムがプット、コールとも高止まりの傾向がみられることである。この要因としては、①イン・ザ・マネー銘柄の取引の増加、②期先物の取引の増加、③ボラティリティの上昇など市場構造そのものが変化している可能性が考えられる。これらの問題については、今後順次検討して行くこととしたい。

(4) 建玉残高

建玉残高については、日経225オプションでは前回(Vol.4, No.1)にも述べたとおりプット、コールとも市場開設以来増加傾向にあるのに対し、S&P100オプションでは横ばいの状況である。ただ、これは日経225オプション市場は開設間もない市場であることが最大の要因で

あると考えられ、今後の推移をみる必要がある。

これとは別に、両オプションとも、株価の上昇時にはプットの建玉残高が、下落時にはコールの建玉残高が相対的に増加する傾向があることが窺える。

株価の上昇時(下落時)にはコール(プット)では比

較的短期の売買によって値ざやを取る一方、プット(コール)ではタイムバリューの減少による利益をとろうとする動きが活発になるためではないかと思われる。

(T. N.)

図1 日経225オプションの月間取引状況

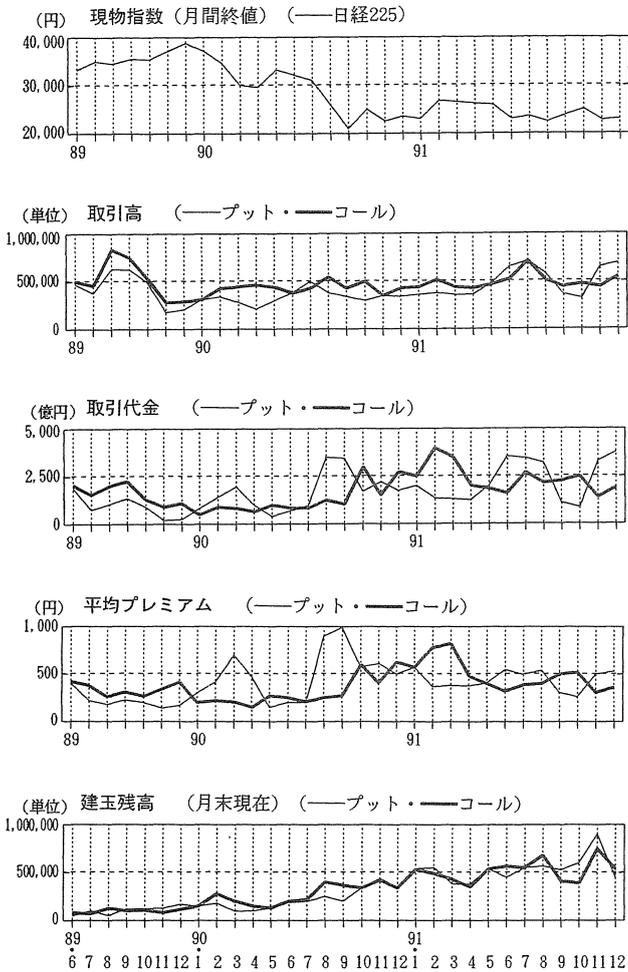


図2 S & P 100オプションの月間取引状況

