

## 先物・オプションマーケット

### 日経300先物・オプションの取引状況等について

#### はじめに

2月14日(月)に日経300先物及びオプション取引が開始され約2週間を経過した。本稿では、この間の取引状況等とともに、2月15日(火)のサーキット・ブレーカーの発動時の状況についてもあわせて紹介することとする。

なお、日経300先物・オプション取引については取引期間が短いうえ、平成6年3月限が取引されておらず、既存先物・オプション取引と取引されている限月の構成が異なる。したがって、現時点では既存商品と単純に比較することはできず、比較検討は少なくともすべての先物商品が同一限月となる3月11日以降のデータに基づいて行うこととしたい。

#### 1 取引高等

##### (1) 先物取引

表1は2月14日から28日までの11営業日の日経300先物の取引状況である。これによると取引高は初日こそ259,379単位となったが、それ以後は概ね3万～5万単位で推移している。したがって、取引金額においても初日は7,585億円と日経225先物の2倍を超えたものの、最近では30%弱の水準となっている。

一方、建玉残高は取引開始日(91,456単位、対取引高比率35.2%)以後一貫して増加しており、2月末現在159,969単位と初日に比べ75%増となっている。日経225先物取引開始時(昭和63年9月3日、取引高119,378単位)と比較すると、日経225先物では取引初日の建玉残高16,932単位(対取引高比率14.7%)をピークに当初は減少し、その後横這いの状況が続き初日建玉残高を恒常的に超えることとなったのが半年後の平成元年2月末から3月初にかけてであったことと対比的である。

表1 日経300先物の取引状況

月日	日経300			日経225(大証)	TOPIX	A/B	A/C
	取引高	取引金額(A)	建玉残高	取引金額(B)	取引金額(C)		
	単位	百万円	単位	百万円	百万円	%	%
2.14	259,379	758,493	91,456	364,549	205,112	208.1	369.8
15	77,161	220,455	98,591	373,253	187,712	59.1	117.4
16	45,525	132,365	111,929	330,693	128,087	40.0	103.3
17	31,483	90,582	117,112	302,835	123,963	29.9	73.1
18	39,633	114,659	125,545	319,610	120,088	35.9	95.5
21	37,517	108,698	129,257	387,071	131,647	28.1	82.6
22	34,851	102,209	130,920	503,556	182,011	20.3	56.2
23	32,414	95,215	138,221	373,263	196,699	25.5	48.4
24	50,693	150,915	147,457	545,172	232,174	27.7	65.0
25	44,994	134,107	151,277	471,133	244,545	28.5	54.8
28	43,562	131,752	159,969	497,353	245,079	26.5	53.8
1日平均	63,383	185,404	—	406,226	181,556	45.6	102.1

##### (2) オプション取引

日経300オプション取引の初日は、取引高44,315単位、取引金額62億円とほぼ日経225オプションと同水準であったが、翌日からは低調に推移し日経225オプションの5%程度に止まっている。しかし、先物と同様、建玉残高は取引高との比較においては高水準となっている。すなわち初日取引高44,315単位に対して、建玉残高は30,078単位と対取引高比率が67.8%と高率であり、その後も増加傾向が続いている(表2)。

表2 日経300オプションの取引状況

月日	日経300			日経225	A/B
	取引高	取引金額(A)	建玉残高	取引金額(B)	
	単位	百万円	単位	百万円	%
2.14	44,315	6,299	30,078	5,337	118.0
15	11,338	1,361	30,019	12,028	11.3
16	3,628	350	32,501	5,926	5.9
17	3,042	279	34,340	5,730	4.9
18	3,315	342	35,566	3,472	9.9
21	1,770	134	36,137	5,715	2.3
22	3,848	331	38,115	5,833	5.7
23	2,742	505	39,818	4,412	11.4
24	3,014	312	41,395	9,720	3.2
25	2,161	246	41,766	4,996	4.9
28	1,975	227	43,194	6,000	3.9
1日平均	7,377	944	—	6,288	15.0

## 2 定着促進のための措置

日経300先物・オプション取引については、①立会時間の15分間延長、②取引単位の小口化、③証拠金(現金部分)の引下げ、④長期オプションの導入、⑤権利行使価格の多様化を行った。ここでは①及び④について、その状況をみることにする。

### (1) 立会時間の15分間延長

表3は3時から3時15分までの取引高(カッコ内は大引けを除いた取引高)とその比率である。これによると、3時以降の取引高は1日平均6,920単位、総取引高の10.9%である。なお、大引けを除いた取引高では1日平均2,814単位、4.5%となっている。

表3 日経300先物午後3時以降の取引高  
(平成6年6月限)

	取引高	比率
	単位	%
2.14	34,529(3,577)	13.4(1.4)
15	4,714(3,012)	6.1(3.9)
16	3,993(2,926)	8.8(6.4)
17	2,226(1,241)	7.1(4.0)
18	4,016(2,784)	10.2(7.0)
21	6,886(3,404)	18.4(9.1)
22	2,145(1,087)	6.2(3.1)
23	2,950(2,690)	9.1(8.3)
24	4,661(2,004)	9.2(4.0)
25	4,951(3,379)	11.0(7.5)
28	5,048(4,848)	11.6(11.1)
1日平均	6,920(2,814)	10.9(4.5)

( )内は大引け取引高を除いた数字

### (2) 長期オプションの取引状況(平成6年9月限及び12月限)

長期オプションの取引状況は表4のとおりである。長期オプションの総取引高に占める割合は15日の0.7%から24日の35.1%までばらつきがあるが、建玉残高では全体の約20%となっている。長期オプションはヘッジのための市場であるため、取引高よりも建玉残高で評価すべきものであろう。こうした観点からみると、この期間の長期オプション総取引高9,406単位の93%にあたる8,767単位が建玉として残っていることは、数量の多寡はともかくその本来の機能を果たしていると思われる。

表4 日経300長期オプションの取引状況  
(平成6年9月限及び12月限)

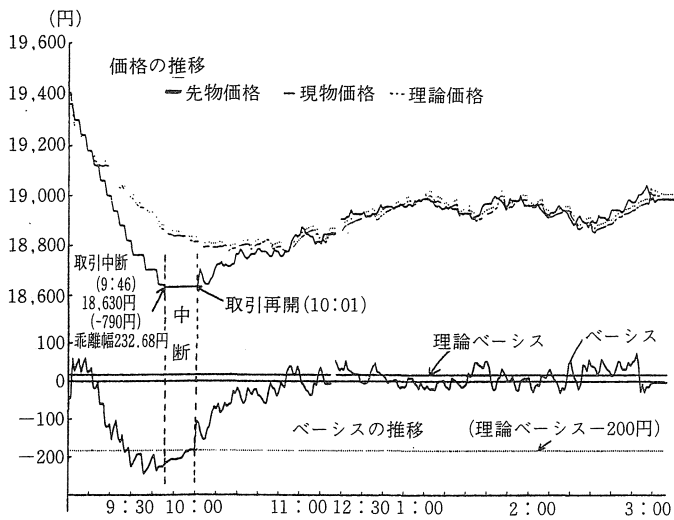
月日	日経300長期オプション					
	取引高	比率	取引金額(A)	比率	建玉残高	比率
	単位	%	百万円	%	単位	%
2.14	6,086	13.7	1,416	22.5	6,074	20.2
15	76	0.7	66	4.9	6,109	20.3
16	63	1.7	9	2.6	6,104	18.8
17	205	6.7	24	8.6	6,279	18.3
18	148	4.5	13	3.8	6,322	17.8
21	109	6.2	3	2.2	6,425	17.8
22	685	17.8	25	7.6	6,975	18.3
23	799	29.1	283	56.0	7,727	19.4
24	1,057	35.1	99	31.7	8,683	21.0
25	154	7.1	34	13.8	8,783	21.2
28	28	1.2	2	0.9	8,767	20.3
合計	9,406	11.6	1,974	19.0	—	—

### 3 サーキット・ブレーカーの発動時の状況

2月15日、サーキット・ブレーカー制度実施後初めて日経225先物3月限、6月限及び日経300先物9月限に発動された。ここでは日経225先物3月限を中心にその状況をみてみることにする(図1)。

当日は急激な円高の進行のため寄り付きから株価が急落し、日経225先物3月限も売特別気配の更新を続けた。その結果、先物が先行して下落しベースの逆乖離が拡大し、午前9時36分には売特別気配18,700円(前日比-720円)、理論価格からの乖離幅245.19円となった。この時点では特別気配表示中であったため取引の中断は行われなかった。その後さらに売気配を更新し、9時46分に始値(18,630円)が成立し、同時にその時点で前日比-790円、乖離幅232.68円となり、サーキット・ブレーカー発動条件に合致し、取引が15分間中断され10時01分に再開された(再開後寄り付き価格18,690円、乖離幅115.38円)。現物指数も先物の中断時には下げ止まり横這い状態となった。このことから、今回のサーキット・ブレーカーの発動は先物の過度の先行を抑制し、投資家の冷静な判断を促すという目的を果たすことができたものと思われる。

図 1 2 月 15 日の日経 225 先物 3 月限の状況



日経225先物 6 月限も同様の経過で 9 時 46 分に中断(先物価格 18,630 円 (-790 円), 乖離幅 232.68 円), 10 時 01 分再開された。

なお、日経300先物 9 月限に関しては状況が異なる。同先物の中断は前場の下げ過程の中で行われたものではなく、後場の反騰の中で行われた。すなわち、同 9 月限は

前場前日比10.5ポイント安の284.7ポイントで終わった後、後場に入って現物が値を戻したにもかかわらず注文がなかったために特別気配を表示することもなく前場終値のままで放置されていた。こうした状況の中で12時35分にクロス注文が入り、前場と同値の284.7ポイントで約定されたために数値的には前日比-10.5ポイント、乖離幅3.24ポイントとサーキット・ブレーカー発動条件に合致したのである。言い換えると、日経300先物 9 月限の場合は、先物が先行したのではなく、流動性が乏しく現物の動きに追随しなかったことに原因がある。

**おわりに**

以上、日経300先物・オプション取引の取引開始後の状況及びサーキット・ブレーカー発動時の状況について概観した。日経300先物・オプションについては最初に述べたような理由から評価を下すことは時期尚早である。間もなく始まるであろう既存商品の 3 月限から 6 月限へのロール・オーバーの動きの中での状況や 3 月限取引最終日以降の状況に注目したい。(T.N.)

