

## 先物・オプションマーケット

### 株券オプションの取引状況について

7月18日より株券オプション取引が開始されて1カ月が経過した。大阪、東京の両証券取引所で20銘柄づつ(重複が7銘柄)、合計33銘柄の取引が行われているが、取引状況の面から大阪証券取引所が東京証券取引所を一步リードしている。以下、その取引状況を、7月18日から8月18日までの一カ月間について見てみる。

#### 1 取引高等

##### (1) 総取引高

東西両取引所の全銘柄の取引高合計を日別に比較する

表1 株券オプションの取引高推移

(単位)

日付	全銘柄			重複銘柄			単独銘柄		
	大証(A)	東証(B)	A/B	大証(C)	東証(D)	C/D	大証(E)	東証(F)	E/F
7月18日	5,524	4,989	110.7%	1,166	3,570	32.7%	4,358	1,419	307.1%
7月22日	3,110	1,959	158.8%	1,964	1,734	113.3%	1,146	225	509.3%
7月23日	3,868	2,126	181.9%	2,093	1,494	140.1%	1,775	632	280.9%
7月24日	3,924	2,170	180.8%	3,038	1,763	172.3%	886	407	217.7%
7月25日	4,418	1,664	265.5%	2,884	1,268	227.4%	1,534	396	387.4%
7月28日	4,471	2,386	187.4%	2,822	1,948	144.9%	1,649	438	376.5%
7月29日	7,369	3,578	206.0%	4,080	3,287	124.1%	3,289	291	1130.2%
7月30日	5,927	1,618	366.3%	2,467	1,284	192.1%	3,460	334	1035.9%
7月31日	4,398	1,683	261.3%	2,423	1,226	197.6%	1,975	457	432.2%
8月1日	8,735	3,437	254.1%	5,584	3,247	172.0%	3,151	190	1658.4%
8月4日	4,042	1,861	217.2%	2,525	1,625	155.4%	1,517	236	642.8%
8月5日	3,289	976	337.0%	1,617	832	194.4%	1,672	144	1161.1%
8月6日	2,401	804	298.6%	1,385	515	268.9%	1,016	289	351.6%
8月7日	2,433	711	342.2%	1,100	404	272.3%	1,333	307	434.2%
8月8日	2,467	673	366.6%	1,232	484	254.5%	1,235	189	653.4%
8月11日	1,901	871	218.3%	1,223	789	155.0%	678	82	826.8%
8月12日	2,069	676	306.1%	1,348	614	219.5%	721	62	1162.9%
8月13日	2,027	600	337.8%	1,200	540	222.2%	827	60	1378.3%
8月14日	1,396	613	227.7%	914	295	309.8%	482	318	151.6%
8月15日	2,025	777	260.6%	1,440	494	291.5%	585	283	206.7%
8月18日	1,449	913	158.7%	827	515	160.6%	622	398	156.3%
合計	77,243	35,085	220.2%	43,332	27,928	155.2%	33,911	7,157	473.8%
1日平均	3,678	1,671	220.2%	2,063	1,330	155.2%	1,615	341	473.8%

##### (2) 銘柄別取引高

次に、銘柄別の取引高をしてみる(表2参照)。取引高が最も大きいのは東西両取引所ともソニーであり、この期間における総取引高に占める割合は大証で47.6%、東証で68.8%にのぼった。これは、7月に現物株が取引高を伴って上昇したこと、海外でも知名度の高い銘柄であること、株価が高いこと等が原因として挙げられる。同

と表1のようになる。総取引高は、両取引所とも8月に入ってから減少傾向にあるが、これは株価が下落局面に入り、取引の中心となっているコールの取引高が減少したこと、上位銘柄に売買が集中し始めたこと等が原因として挙げられる。株価指数オプションでは、株価が上昇局面においてはコールの取引高が、下落局面においてはプットの取引高が膨らむことが多いが、株券オプション市場においては一貫してコールの取引高がプットの取引高を上回っている(大証で約6倍、東証で約4倍)。

この期間の1日平均取引高は大証が3,678単位、東証が1,671単位であり、取引開始当初としてはますますの取引高と言える。

期間の原株の取引高との関係で見ると、大証で12.87%、東証で8.45%であり、両取引所を合わせて約20%以上となり、スタート時ということを考慮すれば順調な取引高と言える。米国の個別株オプション市場では、取引高上位を占める銘柄のこの割合が約30%程度あり、IBM等一部の銘柄では現物株を上回る取引高が見られるものの、CBOEの取引高上位銘柄でも10%台のものもあり決して

表2 銘柄別取引高

(単位)

	大証			対現物株 比率	東証			対現物株 比率	現物株 取引高(株)	株 価 (8月18日終値)	
	プット	コール	合計		プット	コール	合計				
重複銘柄	東レ	4	11	15	0.06%	90	171	261	1.07%	24,461,000	781
	新日本製鉄	73	33	106	0.11%	361	534	895	0.89%	100,215,000	318
	日立製作所	47	544	591	0.64%	187	845	1,032	1.12%	92,065,000	1,230
	ソニー	4,927	31,857	36,784	12.87%	5,038	19,105	24,143	8.45%	28,586,000	11,500
	三井物産	34	132	166	0.26%	47	172	219	0.34%	64,649,000	1,060
	日本興業銀行	420	4,016	4,436	9.75%	375	806	1,181	2.60%	45,501,000	1,730
	東京三菱銀行	179	1,056	1,235	2.82%	97	100	197	0.45%	43,765,000	2,330
単独銘柄	武田薬品工業	245	418	663	1.98%					33,548,000	3,600
	ブリヂストン	76	233	309	1.33%					23,273,000	2,800
	日本電気	601	829	1,430	1.92%					74,443,000	1,610
	松下電器産業	130	530	660	1.09%					60,672,000	2,370
	ローム	208	1,177	1,385	17.91%					7,735,000	14,300
	京セラ	1,850	10,357	12,207	9.30%					13,119,400	9,070
	三菱重工業	307	736	1,043	1.90%					55,005,000	799
	トヨタ自動車	132	667	799	1.50%					53,370,000	3,330
	本田技研	508	609	1,117	2.57%					43,428,000	3,740
	任天堂	1,342	3,475	4,817	7.63%					6,316,900	11,100
	住友銀行	667	865	1,532	2.79%					54,833,000	1,900
	東京海上火災	82	177	259	0.74%					34,831,000	1,480
	NTT	484	7,205	7,689	3.64%					211,203	1,180,000
	キリン					299	151	450	2.37%	18,964,000	952
	大成建設					137	267	404	1.27%	31,794,000	478
	三共					404	157	561	3.36%	16,682,000	3,960
	富士フィルム					34	478	512	2.53%	20,226,000	4,820
	小松製作所					125	119	244	1.40%	17,437,000	803
	デンソー					52	210	262	2.03%	12,880,000	2,850
	日産自動車					277	619	896	2.40%	37,324,000	760
	キャノン					234	1,093	1,327	3.92%	33,877,000	3,700
	リコー					144	355	499	1.29%	38,722,000	1,810
	大日本印刷					62	129	191	0.50%	38,289,000	2,750
セガ					124	360	484	0.13%	2,680,600	3,420	
セブンイレブン					18	171	189	4.54%	4,163,000	8,910	
東京電力					607	531	1,138	0.89%	12,843,000	2,250	

低い数字ではない。

その他の取引高が多い銘柄としては、京セラ（取引高12,207単位、対現物株取引高比9.30%）、NTT（7,689単位、3.64%）、日本興業銀行（5,617単位、12.34%）、任天堂（4,817単位、7.63%）、等が挙げられる。また、取引高は多くないが対現物株取引高比が大きい銘柄としてはローム（1,385単位、17.91%）が挙げられ、これらについても低い取引高ではない。

各銘柄の取引高は、必ずしも対象となる現物株の取引高の順にはなっていない。もともと取引高の多い銘柄を対象に選定していることもあるが、現物株の取引高だけがオプションの取引高を決める訳ではないことが分かる。

オプションの取引高が多い銘柄の共通点としては、①株価が比較的高い、②ボラティリティが大きい(表3参照)の2点が挙げられる。また、対象となっている現物株の売買単位が100株の銘柄のオプションの取引高が多いことも指摘できる。オプション取引においてもより少額の資金で取引できるという機能が評価されている。

なお、8月1日に東京証券取引所で大規模なシステムダウンが発生し大部分の銘柄の取引が午前中停止するという事態が発生したが、オプションの対象銘柄となっている現物株の大部分が東証では立会場で取引が行われている銘柄であり、売買が停止されなかったこともあって特に影響はなかった。

表3 対象株券別インプライドボラティリティ (%)

銘柄	平均	最大	最低
日本興業銀行	43.07	55.15	26.63
住友銀行	40.07	45.63	31.74
ローム	37.41	49.91	27.03
本田技研	36.26	42.72	29.32
京セラ	34.57	42.61	25.61
N T T	34.51	39.64	29.12
トヨタ自動車	32.40	45.21	24.90
東京三菱銀行	32.03	39.70	27.08
任天堂	31.65	34.78	25.17
ソニー	31.15	37.74	21.91
日本電気	28.08	32.05	23.02
ブリヂストン	28.07	33.91	27.45
武田薬品工業	28.01	37.59	26.33
東京海上火災	25.83	35.97	24.20
松下電器産業	25.14	30.33	24.77
三井物産	23.66	26.55	19.81
日立製作所	22.62	30.67	22.22
三菱重工業	20.88	24.27	18.62
東レ	16.43	21.75	15.54
新日本製鉄	14.98	34.26	8.68

### (3) 取引代金

この期間中の取引代金の合計は、大証のプットが850,059千円、コールが3,798,670千円であった。また、東証のプットが382,262千円、コールが1,241,742千円であることから、取引代金シェアはプットが大証69.0%、東証31.0%、コールが大証75.4%、東証24.6%であった(表4参照)。一方、一単位当たりの平均取引金額で見ると、大証のプットが69,020円、コールが58,507円、東証のプットが43,878円、コールが46,995円となる。オプションの対象株券を1売買単位取引するのに必要な金額が約243万円(8月18日終値時点)であることから、オプション1単位当たりの代金は現物株の約2~3%に過ぎず、オプション取引の特徴の1つである高いレバレッジ効果が実現していることが分かる。

## 2 投資部門別取引内容

取引開始後1カ月間の投資部門別の取引内容は、表5のとおりである。自己取引の占める割合は大証のプット売りが60.0%、プット買いが64.7%、コール売りが64.3%、コール買いが60.4%であり、東証のプット売りが74.1%、プット買いが71.2%、コール売りが67.7%、コール

買いが68.0%と、大証で約60%、東証で約70%が自己取引となって大証市場の方へ委託注文が多く参加しているが、他の派生商品と同様、流動性を供給するために自己取引が過半のウェイトを占めており、重要な役割を果たしていることが分かる。

注目された個人投資家の参加であるが、取引高の約20%を個人投資家が占める結果となった。さらに詳しく見てみると、大証のプット売りが8.9%、プット買いが12.1%、コール売りが11.4%、コール買いが19.5%であり、東証のプット売りが15.5%、プット買いが19.4%、コール売りが16.9%、コール買いが21.0%であった。取引開始前の予想通り、コール・プットともに買いが売りを上回り、個人投資家はリスクの小さい買いを中心に株券オプション取引を利用していることが分かる。日経225オプション取引の個人投資家のシェアが約10%であることを考えると、個人投資家の参加しやすい市場をという当初の目的はある程度達成されていると言える。日経225オプションも取引開始後徐々に商品性等が浸透し、個人投資家の参加が拡大していったことを考えると、今後更なる個人投資家の参加が期待される。

一方、機関投資家の参加であるが、金融機関、投資信託の参加が少ないことが目立つ。これは、銘柄数が両取引所合わせても33銘柄と限定されていること、流動性等取引状況の見通しをつけかねていること、システムの対応がまだ不完全であること、投資信託の場合約款の手当てがまだできていないこと等が挙げられる。今後は銘柄数の増加や、更にはOTCデリバティブの解禁等が予定されており、これらが実現すれば徐々に市場参加者が増えてくるものと予想される。

株券オプション取引開始後1カ月間の取引について見てきたが、未だ1カ月しか経過していない段階であり、評価を下すには期間が短すぎる感があるものの、開始当初の状況としてはまずまずの滑り出しを見せたと言える。

今後は対象銘柄の増加や証拠金制度の改善も予定されており、より一層の利便性の向上とともに、市場拡大が期待される。今後も、市場参加者の声を参考にしながら、株券オプション取引の中心市場として更に使い勝手のよい市場を構築していくために適切な対応を行っていく必要がある。(K.K.)

表4 取引高、取引代金の推移

(単位、千円)

日付	大証						東証					
	プット取引高	プット代金	コール取引高	コール代金	取引高合計	代金合計	プット取引高	プット代金	コール取引高	コール代金	取引高合計	代金合計
1997/7/18	1,238	83,099	4,286	380,144	5,524	463,243	1,425	49,585	3,564	113,409	4,989	162,994
1997/7/22	551	32,305	2,559	144,423	3,110	176,728	414	21,504	1,545	39,827	1,959	61,331
1997/7/23	658	44,528	3,210	124,268	3,868	168,796	648	14,860	1,478	46,598	2,126	61,458
1997/7/24	595	32,779	3,329	176,229	3,924	209,008	223	8,903	1,947	57,912	2,170	66,815
1997/7/25	583	44,950	3,835	185,266	4,418	230,216	166	8,666	1,498	71,749	1,664	80,415
1997/7/28	323	26,358	4,148	266,154	4,471	292,512	204	7,913	2,182	111,365	2,386	119,278
1997/7/29	609	50,753	6,760	531,511	7,369	582,264	593	14,041	3,035	149,671	3,628	163,712
1997/7/30	783	82,189	5,144	256,617	5,927	338,806	390	47,443	1,228	71,001	1,618	118,444
1997/7/31	491	18,765	3,907	236,759	4,398	255,524	504	17,304	1,179	77,892	1,683	95,196
1997/8/1	574	27,655	8,161	386,171	8,735	413,826	974	16,187	2,463	148,711	3,437	162,898
1997/8/4	527	27,495	3,515	136,810	4,042	164,305	362	13,732	1,499	80,964	1,861	94,696
1997/8/5	715	50,109	2,574	132,746	3,289	182,855	453	19,189	523	24,537	976	43,726
1997/8/6	385	39,337	2,016	135,036	2,401	174,373	142	8,202	662	27,672	804	35,874
1997/8/7	383	54,248	2,050	213,843	2,433	268,091	244	13,116	467	38,718	711	51,834
1997/8/8	1,034	51,820	1,433	75,976	2,467	127,796	256	8,178	417	12,534	673	20,712
1997/8/11	511	27,395	1,390	54,780	1,901	82,175	554	19,800	317	12,051	871	31,851
1997/8/12	693	39,279	1,376	81,965	2,069	121,244	311	7,929	365	15,043	676	22,972
1997/8/13	488	52,324	1,539	77,602	2,027	129,926	233	14,730	367	12,997	600	27,727
1997/8/14	436	29,927	960	53,658	1,396	83,585	124	4,051	489	42,458	613	46,509
1997/8/15	337	18,482	1,688	103,369	2,025	121,851	149	13,224	628	53,921	777	67,145
1997/8/18	402	16,262	1,047	45,343	1,449	61,605	343	53,705	570	34,712	913	88,417
合計	12,316	850,059	64,927	3,798,670	77,243	4,648,729	8,712	382,262	26,423	1,241,742	35,135	1,624,004
1日平均	586	40,479	3,092	180,889	3,678	221,368	415	18,203	1,258	59,131	1,673	77,334

表5 投資部門別取引内容

(単位)

	大証							東証								
	プット売り	(構成比)	プット買い	(構成比)	コール売り	(構成比)	コール買い	(構成比)	プット売り	(構成比)	プット買い	(構成比)	コール売り	(構成比)	コール買い	(構成比)
証券会社	7,087	60.0%	7,647	64.7%	40,786	64.3%	37,953	60.4%	5,769	74.1%	4,894	71.2%	17,206	67.7%	17,152	68.0%
長銀・都銀・地銀	0	0.0%	0	0.0%	2	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
信託銀行	317	2.7%	136	1.2%	566	0.9%	314	0.5%	191	2.5%	40	0.6%	134	0.5%	79	0.3%
生保・損保	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
その他金融機関	2	0.0%	32	0.0%	70	0.1%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	155	0.6%	0	0.0%
投資信託	0	0.0%	1	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	4	0.0%	6	0.0%
事業法人	1,862	15.8%	1,870	15.8%	8,241	13.0%	8,118	12.9%	2	0.0%	69	1.0%	1,673	6.6%	1,197	4.7%
その他法人	5	0.0%	15	0.1%	4	0.0%	61	0.1%	0	0.0%	1	0.0%	91	0.4%	71	0.3%
個人	1,053	8.9%	1,429	12.1%	7,218	11.4%	12,231	19.5%	1,204	15.5%	1,335	19.4%	4,304	16.9%	5,301	21.0%
外国人	1,484	12.6%	681	5.8%	6,536	10.3%	4,166	6.6%	622	8.0%	535	7.8%	1,848	7.3%	1,407	5.6%
合計	11,810	100.0%	11,811	100.0%	63,423	100.0%	62,843	100.0%	7,788	100.0%	6,874	100.0%	25,415	100.0%	25,213	100.0%

(注) 1 数値の集計期間は、7月18日から8月15日まで。

2 数値は、総合証券会社以外の証券会社の委託分を除いて集計したものである。

## 株券オプション取引に係るオプション対象株券の追加について

本所は、株券オプション取引のオプション対象株券を、以下のとおり40銘柄を追加し、11月14日(金)から取引を開始することを決定しました。

## オプション対象株券追加40銘柄

大 林 組 (1802)	鹿 島 建 設 (1812)
大和ハウス工業 (1925)	き ん で ん (1944)
アサヒビール (2502)	日 本 た ば こ 産 業 (2914)
旭化成工業 (3407)	王 子 製 紙 (3861)
三 菱 化 学 (4010)	信 越 化 学 工 業 (4063)
エ ー ザ イ (4523)	日 本 石 油 (5001)
住友金属工業 (5405)	住 友 電 気 工 業 (5802)
ク ボ タ (6326)	東 芝 (6502)
富 士 通 (6702)	シ ャ ー プ (6753)
フ ァ ナ ッ ク (6954)	村 田 製 作 所 (6981)
伊 藤 忠 商 事 (8001)	住 友 商 事 (8053)
三 菱 商 事 (8058)	ダ イ エ ー (8263)
第 一 勧 業 銀 行 (8311)	さ く ら 銀 行 (8314)
富 士 銀 行 (8317)	三 和 銀 行 (8320)
三 菱 信 託 銀 行 (8402)	大 和 証 券 (8601)
山 一 證 券 (8602)	日 興 證 券 (8603)
野 村 證 券 (8604)	三 井 不 動 産 (8801)
三 菱 地 所 (8802)	東 日 本 旅 客 鉄 道 (9020)
日 本 郵 船 (9101)	日 本 航 空 (9201)
関 西 電 力 (9503)	セ コ ム (9735)